

**ANALISIS PERBANDINGAN *TRADING VOLUME ACTIVITY*
(TVA) DAN *ABNORMAL RETURN* (AR) SEBELUM DAN
SESUDAH PENERAPAN KEBIJAKAN *TAX AMNESTY*
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI
YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX*)**

SKRIPSI

**Disusun Untuk Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Strata S.1 Dalam Ilmu Ekonomi
Islam**



Oleh:

Ragil Aprianti Nur Hidayah

1405026094

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
SEMARANG**

2019

Ari Kristin P. S. E., M. Si.

ar Adhitya S. Pd., MM.

PERSETUJUAN PEMBIMBING

np. : 4 (empat) eks.

: Naskah Skripsi

An Sdri. Ragil Aprianti Nur Hidayah

Kepada Yth:

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Universitas Islam Negeri Walisongo

di Semarang

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuhu

Setelah membaca, meneliti, serta menyarankan perbaikan seperlunya, bersama ini kami kirim naskah skripsi saudara:

Nama : Ragil Aprianti Nur Hidayah

NIM : 1405026094

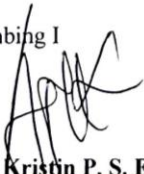
Judul : Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* (AR) Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty* (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*).

Dengan ini kami mohon kiranya skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan.

Demikian harap menjadi maklum.

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuhu

Pembimbing I



Dr. Ari Kristin P. S. E., M. Si.

NIP. 19790512 200501 2 004

Semarang, 2 Mei 2019

Pembimbing II



Fajar Adhitya S. Pd., MM.

NIP. 19891009 201503 1 003



KEMENTERIAN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Prof. Dr. Hamka, Ngaliyan. Telp/Fax (024) 7601291, 7624691, Semarang, 50185

PENGESAHAN

Skripsi Saudara : Ragil Aprianti Nur Hidayah
NIM : 1405026094
Judul Skripsi : **Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* (AR) Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty* (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Properti Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*)**

Telah dimunaqosyahkan oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang, dan dinyatakan lulus dengan predikat *cumlaude/baik/cukup* pada tanggal:


15 Mei 2019

Dan dapat diterima sebagai syarat guna memperoleh gelar Sarjana Strata 1 tahun akademik 2019.

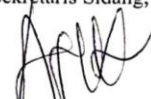
Semarang, 15 Mei 2019

Dewan Penguji

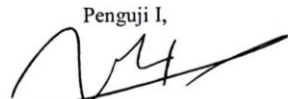
Ketua Sidang,


Dr. Ahmad Furqon, Lc., M.A.
NIP. 19751218 200501 1 002


Sekretaris Sidang,


Dr. Ari Kristin P. S. E., M. Si.
NIP. 19790512/200501 2 004


Penguji I,


Dr. Ali Murtadho
NIP. 19710830 199803 1 003


Penguji II,


Dr. Muhlis, M.Si.
NIP. 19610117 198803 1 002

Pembimbing I,


Dr. Ari Kristin P. S. E., M. Si.
NIP. 19790512/200501 2 004

Pembimbing II


Fajar Adhitya S. Pd., MM.
NIP. 19891009 201503 1 003



MOTTO

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنْكُمْ ۖ فَإِنْ تَنَازَعْتُمْ فِي شَيْءٍ فَرُدُّوهُ إِلَى اللَّهِ وَالرَّسُولِ إِنْ كُنْتُمْ تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ ۚ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا

Hai orang-orang yang beriman, taatilah Allah dan taatilah Rasul (Nya), dan ulil amri di antara kamu. Kemudian jika kamu berlainan pendapat tentang sesuatu, maka kembalikanlah ia kepada Allah (Al Quran) dan Rasul (sunnahnya), jika kamu benar-benar beriman kepada Allah dan hari kemudian. Yang demikian itu lebih utama (bagimu) dan lebih baik akibatnya. (Q. S. An-Nisa': 59)

PERSEMBAHAN

Dengan ini saya persembahkan sebuah karya sederhana untuk:

- Allah SWT dan Nabi Muhammad Saw
- Almamater saya dan para Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
- Dosen Pembimbing saya, Dr. Ari Kristin P. S. E., M. Si. dan Fajar Adhitya S.Pd., MM
- Kedua orangtua saya yang terkasih (Bapak Rianto dan Ibu Tri Mardiati) yang selalu mendoakan serta memberikan dukungan moril maupun materil. Terimakasih atas segala curahan pengorbanan dan kasih sayang yang tak terhingga.
- Kakak tercinta saya (Mas Tunggul, Mba Binar, Mba Dede, Mas Jun, Mas Imam Edi, dan Mba Afif) terimakasih atas segala bentuk dukungan yang diberikan.
- Sahabat sekaligus keluarga baru saya di Semarang, Nanda Tri Puspita, Sania Amalia Zafira, Nungki Kusuma Wardhani, dan Yuyun Apitasari, yang selalu saling memberikan dukungan dan motivasi.
- Keluarga Besar KSPM Walisongo yang telah memberikan pengetahuan dan pengalaman berharga.
- Teman-teman EIC angkatan 2014
- Semua pihak yang selalu memberikan doa, dukungan, serta motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

DEKLARASI

Dengan penuh kejujuran dan tanggung jawab, penulis menyatakan bahwa skripsi ini tidak berisi materi yang telah ditulis orang lain atau diterbitkan. Demikian juga skripsi ini tidak berisi satupun pikiran-pikiran orang lain, kecuali informasi yang terdapat dalam referensi yang dijadikan bahan rujukan.

Semarang, 2 Mei 2019

Deklarator,



Ragil Aprianti Nur Hidayah

1405026094

PEDOMAN TRANSLITERASI HURUF ARAB KE HURUF LATIN

Transliterasi merupakan hal yang penting dalam skripsi karena pada umumnya banyak istilah Arab, nama orang, judul buku, nama lembaga dan lain sebagainya yang aslinya ditulis dengan huruf Arab harus disalin ke dalam huruf Latin. Untuk menjamin konsistensi, perlu ditetapkan satu transliterasi sebagai berikut :

A. Konsonan

ء = ‘	ز = z	ق = q
ب = b	س = s	ك = k
ت = t	ش = sy	ل = l
ث = ts	ص = sh	م = m
ج = j	ض = dl	ن = n
ح = h	ط = th	و = w
خ = kh	ظ = zh	ه = h
د = d	ع = _	ي = y
ذ = dz	غ = gh	
ر = r	ف = f	

B. Vokal

َ = a
 ِ = i

◌ُ = u

C. Diftong

يَا◌ُ = ay

وَ◌ُ = aw

D. Syaddah (-)

Syaddah dilambangkan dengan konsonan ganda, misalnya

الطَّبَّ *al-thibb*.

E. Kata Sandang(... لَا)

Kata sandang (... لَا) ditulis dengan *al*.... Misalnya

الصَّنَاعَة = *al-shina* 'ah. *Al*- ditulis dengan huruf kecil kecuali jika terletak pada permulaan kalimat.

F. Ta' Marbuthah (ة)

Setiap *ta' marbuthah* ditulis dengan —h| misalnya

= المعِيشَة الطَّبِيعِيَّة *al-ma 'isyah al-thabi 'iyyah*.

ABSTRAK

Sebagai salah satu instrumen keuangan, perkembangan pasar modal tidak bisa terlepas dari berbagai pengaruh lingkungan yang mencakup faktor ekonomi baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Peristiwa apapun yang dapat mempengaruhi pasar modal pada prinsipnya mengandung suatu informasi. Investor dituntut untuk mengetahui peristiwa-peristiwa ekonomi maupun non-ekonomi yang meliputi peristiwa politik, sosial, dan budaya yang kemudian informasi tersebut dianalisis untuk menentukan keputusan investasi. Salah satu kebijakan pemerintah pada tahun 2016 yang cukup menjadi perhatian investor adalah diterbitkannya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) tentang *Tax Amnesty* di Indonesia.

Untuk melihat seberapa besar reaksi pasar modal terhadap kebijakan *tax amnesty* pada saat sebelum dan sesudah diterapkannya kebijakan tersebut, maka penelitian ini akan menguji apakah kebijakan *tax amnesty* dapat memberikan *abnormal return* dan peningkatan *trading volume activity* terhadap saham-saham syariah sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*. Dari latar belakang masalah tersebut, maka penulis tertarik untuk mengangkat penelitian dengan judul “Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty* (Studi Kasus pada Saham-Saham Syariah yang Tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*)”. Rumusan masalah dalam penelitian ini antarlain: (1) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham syariah sektor *property, real estate and building construction* yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*, (2) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham syariah sektor *property, real estate and building construction* yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

Populasi dalam penelitian ini adalah emiten sektor *property, real estate and building construction* yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian. Penentuan jumlah sampel menggunakan metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan

sampel berdasarkan kriteria tertentu, dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 4 emiten. Metode pengumpulan data melalui studi pustaka dan dokumentasi data sekunder, dengan teknik analisis uji beda menggunakan *Paired Sample T-Test*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty* dengan nilai signifikansi sebesar $0.645 > 0.05$. Sedangkan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Abnormal Return* (AR) antara periode sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty* dengan nilai signifikansi sebesar $0.001 < 0.05$. Dengan kata lain, hipotesis pertama (H_{a1}) ditolak, sedangkan (H_{a2}) diterima.

Kata Kunci: *Tax Amnesty, Trading Volume Activity, Abnormal Return*

KATA PENGANTAR

بسم الله الرحمن الرحيم

Segala puji bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* (AR) Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty* (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Properti Yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*)**” dengan baik. Shalawat serta salam semoga tetap dilimpahkan kepada Nabi Muhammad Saw, beserta keluarga, sahabat, dan pengikutnya.

Skripsi ini diajukan guna memenuhi tugas dan syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S.1) dalam Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang.

Untuk itu penulis menyampaikan ucapan terimakasih dan penghargaan kepada:

1. Bapak Prof. Muhibbbin, M. Ag., selaku Rektor Univesritas Islam Negeri Walisongo Semarang
2. Bapak Dr. H. Imam Yahya, M. Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Univesritas Islam Negeri Walisongo Semarang
3. Bapak Dr. H. Ahmad Furqon Lc., MA., selaku Ketua Jurusan Ekonomi Islam di Univesritas Islam Negeri Walisongo Semarang
4. Ibu Dr. Ari Kristin P. S. E., M. Si., selaku pembimbing I, dan Bapak Fajar Adhitya S. Pd., MM., selaku pembimbing II, yang

telah membimbing dan memberi pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.

5. Semua Dosen dan Civitas Akademika Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan, sehingga mengharapkan adanya kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan menambah khazanah keilmuan, khususnya bagi penulis sendiri serta bagi pembaca.

Semarang, 2 Mei 2019

Penulis,

Ragil Aprianti Nurhidayah

1405026094

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN PEMBIMBING	Error! Bookmark not defined.
PENGESAHAN	Error! Bookmark not defined.
PERSEMBAHAN	v
DEKLARASI	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI HURUF ARAB KE HURUF LATIN	vii
ABSTRAK	ix
KATA PENGANTAR	xi
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	12
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	13
1.3.1 Tujuan Penelitian	13
1.3.2 Manfaat Penelitian	13
1.4 Sistematika Penulisan	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	15
2.1 Investasi	15
2.1.1 Definisi Investasi	15
2.1.2 Proses Investasi	18
2.1.3 Investasi Dalam Perspektif Islam	21
2.2. Pasar Modal	32
2.2.1 Definisi Pasar Modal	32
2.3 Pasar Modal Syariah	33
2.4 Saham	37
2.4.1 Definisi Saham	37
2.4.2 Jenis dan Sifat Saham	38
2.4.3 <i>Return</i> Saham	41

2.4.4	Saham Syariah	42
2.4.5	Risiko Investasi Saham.....	45
2.5	<i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	47
2.6	<i>Abnormal Return (AR)</i>	49
2.7	<i>Pengampunan Pajak (Tax Amnesty)</i>	52
2.7.1	Definisi	52
2.7.2	Periode Pelaksanaan	55
2.7.3	Tujuan.....	56
2.7.4	Manfaat.....	58
2.8	<i>Teori Sinyal (Signalling Theory)</i>	61
2.9	<i>Event Study</i>	65
2.10	Penelitian Terdahulu	67
2.11	Kerangka Pemikiran	72
2.12	Hipotesis	73
BAB III	METODE PENELITIAN	75
3.1	Jenis dan Sumber Data	75
3.2	Populasi dan Sampel	77
3.2.1	Populasi	77
3.3	Teknik Pengumpulan Data	79
3.4	Definisi Operasional Variabel Data	79
3.4.1	<i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	80
3.4.2	<i>Abnormal Return (AR)</i>	81
3.4.3	<i>Tax Amnesty</i>	83
3.5	Teknik Analisis Data	84
BAB IV	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	89
4.1	Gambaran Umum Penelitian dan Data Deskriptif ... 89	
4.1.1	<i>Jakarta Islamic Index</i>	89
4.1.2	Gambaran Umum Perusahaan Emiten.....	92
4.2	Analisis Deskriptif	93
4.2.1	Hasil Uji Statistik Deskriptif	93
Tabel 2	Hasil Uji Statistik Deskriptif	93
4.3	Hasil Uji Normalitas	95
4.4	Hasil Analisis Data dan Uji Hipotesis	98

4.4.1	Pengujian Hipotesis Pertama.....	99
4.4.2	Pengujian Hipotesis Kedua.....	102
4.5	Pembahasan	104
4.5.1	Perbandingan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) antara Periode Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan <i>Tax</i> <i>Amnesty</i>	104
4.5.2	Perbandingan <i>Abnormal Return</i> (AR) antara Periode Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan <i>Tax Amnesty</i>	105
BAB V	PENUTUP	107
5.1	Kesimpulan	107
5.2	Saran.....	108
DAFTAR PUSTAKA		111
LAMPIRAN.....		115

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Klasifikasi Bidang Usaha dari Sampel Perusahaan Emiten	92
Tabel 2	Hasil Uji Statistik Deskriptif	93
Tabel 3	Hasil Uji Normalitas.....	96
Tabel 4	Hasil Uji Paired Sample T-Test Variabel Trading Volume Activity (TVA) Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan Tax Amnesty	100
Tabel 5	Hasil Uji Paired Sample T-Test Variabel Abnormal Return (AR) Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan Tax Amnesty	103

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Pertumbuhan Penerimaan Pajak di Indonesia	Error!
Bookmark not defined.	
Gambar 2 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	72

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Perusahaan yang Terdaftar Ke Dalam JII (<i>Jakarta Islamic Index</i>) selama Periode Penelitian	115
Lampiran 2 Daftar Perusahaan Sektor <i>Property, Real Estate and Building Construction</i> yang terdaftar dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	117
Lampiran 3 Daftar <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) dan <i>Abnormal Return</i> Sebelum Penerapan Kebijakan <i>Tax Amnesty</i>	117
Lampiran 4 Daftar <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) dan <i>Abnormal Return</i> Sesudah Penerapan Kebijakan <i>Tax Amnesty</i>	119
Lampiran 5 Output Uji Normalitas	123
Lampiran 6 Output Uji Hipotesis	129

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang sedang gencar-gencarnya melaksanakan pembangunan. Dalam proses pelaksanaan pembangunan tersebut, tentunya membutuhkan dana yang cukup besar. Melihat potensi tersebut, pemerintah Indonesia bertekad menekan bantuan dari luar negeri sebagai sumber pembiayaan pembangunan. Dalam beberapa waktu terakhir terdapat perkembangan infrastruktur yang cukup pesat dalam industri pasar modal secara global. Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Kebutuhan dana jangka pendek pada umumnya diperoleh di pasar uang (misalnya bank komersial). Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Perkembangan tersebut menunjukkan bahwa pasar modal semakin dibutuhkan oleh masyarakat terutama kalangan industri sebagai salah satu media alternatif penghimpunan dana. Pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi

masyarakat dalam pengarahannya guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional¹.

Sebagai salah satu instrumen keuangan, perkembangan pasar modal tidak bisa terlepas dari berbagai pengaruh lingkungan yang mencakup faktor ekonomi baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Faktor non ekonomi seperti faktor sosial, politik, dan faktor lainnya pun dapat memberikan pengaruh yang cukup signifikan terhadap stabilitas perekonomian suatu negara. Peristiwa apapun yang dapat mempengaruhi pasar modal pada prinsipnya mengandung suatu informasi. Informasi adalah hal utama yang dibutuhkan oleh investor di pasar modal. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar yang efisien². Kemampuan pasar yang efisien dalam menerima informasi dijelaskan juga dalam *signaling theory*. Teori ini menjelaskan bahwa sinyal-sinyal yang timbul dari informasi baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan secara langsung akan mempengaruhi pergerakan harga dari perusahaan terkait. Di dalam pasar yang efisien, investor dituntut untuk mengetahui peristiwa-peristiwa

¹ Adrian Sutedi, *Pasar Modal: Mengenal Nasabah Sebagai Pencegahan Pencucian Uang*, Bandung: Alfabeta, 2013, hal. 47.

² Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE, 2000, h. 351.

ekonomi maupun non-ekonomi yang meliputi peristiwa politik, sosial, dan budaya yang kemudian informasi tersebut dianalisis untuk menentukan keputusan investasi.

Salah satu kebijakan pemerintah pada tahun 2016 yang cukup menjadi perhatian investor adalah terkait diterbitkannya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) tentang *Tax Amnesty* di Indonesia. Peristiwa *tax amnesty* diumumkan di pasar modal pada tanggal 28 Juni 2016 kemudian berlaku sejak disahkannya UU Republik Indonesia No. 11 Tahun 2016 mengenai Pengampunan Pajak yaitu tanggal 1 Juli 2016 hingga 31 Maret 2017, dan terbagi dalam 3 (tiga) periode, yakni³:

- 1) Periode I dimulai sejak 1 Juli 2016 sampai dengan 30 September;
- 2) Periode II dimulai sejak 1 Oktober 2016 sampai dengan 31 Desember 2016;
- 3) Periode III dimulai sejak 1 Januari 2017 sampai dengan 31 Maret 2017.

Secara umum *tax amnesty* adalah kebijakan pemerintah yang diberikan kepada pembayar pajak tentang *forgiveness* atau pengampunan pajak, dan sebagai ganti atas pengampunan tersebut pembayar pajak diharuskan untuk membayar uang tebusan. Mendapatkan pengampunan pajak artinya data laporan yang ada selama ini dianggap telah

3 www.pajak.go.id/amnestypajak, diakses 13 Mei 2018.

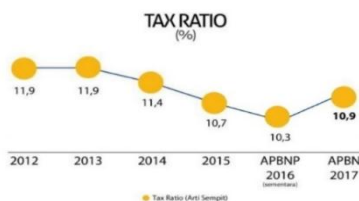
diputihkan dan atas beberapa utang pajak juga dihapuskan. Ada beberapa hal yang melatarbelakangi diberlakukannya *tax amnesty* kepada para wajib pajak, diantaranya:

1. Terdapat harta milik warga negara baik di dalam maupun di luar negeri yang belum atau belum seluruhnya dilaporkan dalam Surat Pemberitahuan Tahunan Pajak Penghasilan.
2. Untuk meningkatkan penerimaan negara dan pertumbuhan perekonomian serta kesadaran dan kepatuhan masyarakat dalam pelaksanaan kewajiban perpajakan, perlu menerbitkan kebijakan Pengampunan Pajak.
3. Kasus panama papers yang melibatkan sejumlah pengusaha-pengusaha Indonesia melakukan penanaman modal pada perusahaan gelap yang sengaja didirikan di wilayah-wilayah surga bebas pajak (*tax havens*).

Berdasarkan ketiga latar belakang *tax amnesty* tersebut, maka presiden Republik Indonesia pada tanggal 1 Juli 2016 mengesahkan Undang-Undang Republik Indonesia No.11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak dan terbitnya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) *Tax Amnesty* yang berisi tentang penentuan pelaksanaan program pengampunan pajak yang dimulai pada tanggal 18 Juli 2016. Amnesti pajak adalah kesempatan dalam waktu yang terbatas untuk kelompok tertentu wajib pajak dalam membayarkan sejumlah pajak,

dalam rangka pengampunan dari kewajiban pajak (termasuk bunga dan pinalti) yang berkaitan dengan masa pajak sebelumnya atau selama periode tanpa takut adanya tuntutan pidana.

Gambar 1
Pertumbuhan Penerimaan Pajak di Indonesia



Sumber: www.kemenkeu.go.id/APBN2017

Fenomena problem rendahnya penerimaan negara dari aspek pajak yang ada di negara-negara berkembang, termasuk Indonesia, tidak sekedar dipicu oleh rendahnya rasio jumlah wajib pajak dengan jumlah penduduk, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor dominan lainnya seperti tingginya praktek penghindaran pajak (*tax avoidance*), pelarian pajak (*tax evasion*), moralitas pajak (*tax morality*), kesadaran pajak (*tax compliance*), kerumitan administrasi (*administration complexity*), kepercayaan pada institusi (*institutional trust*), kemampuan untuk menerapkan (*capacity to implement*). Ditambah lagi dengan fenomena bahwa Indonesia didominasi oleh umat muslim yang memiliki kewajiban ganda yaitu

membayar zakat dan pajak sehingga membuat warga negara Indonesia semakin enggan membayar pajak⁴.

Amnesti pajak memiliki 3 karakteristik umum. Pertama, amnesti pajak memiliki masa hidup yang singkat, umumnya berlangsung dari 3 hingga 6 bulan. Kedua, partisipasi dalam amnesti adalah sukarela. Ketiga, individu dapat memutuskan untuk tidak ikut berpartisipasi, akan tetapi konsekuensi jika mereka tertangkap nantinya, mereka bisa mendapatkan hukuman yang lebih keras dari sebelumnya. Akhirnya, amnesti, umumnya menghapuskan denda dan hukuman yang terkait dengan penggelapan tetapi jumlahnya lebih ringan dari pokok pajak yang jatuh tempo. Dengan diterapkannya program ini, pemerintah mengharapkan akan terjadi peningkatan subyek pajak maupun obyek pajak. Subyek pajak yang dimaksud disini adalah berupa kembalinya dana-dana yang berada di luar negeri, sedangkan dari sisi obyek pajak berupa penambahan jumlah wajib pajak. Selain itu, diharapkan dengan program ini dapat memperbaiki citra negatif aparat pajak yang melekat di kalangan masyarakat.

Hasil akhir amnesti pajak menghasilkan pengungkapan harta sebesar Rp 4.813 triliun hingga pukul 17.00 WIB pada hari penutupan yaitu Jumat 31 Maret 2017. Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati mengatakan harta

⁴ Dwi Rahayu, Tesis, “Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Kebijakan Amnesti Pajak, UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta, h. 3.

terdiri dari deklarasi dalam negeri sebesar Rp 3.633 triliun dan deklarasi luar negeri sebesar Rp 1.034 triliun. Serta repatriasi sebesar Rp 147 triliun (*Tempo.co*). Dana tersebut pertama kali masuk ke perbankan yang ditunjuk sebagai *gateway* atau pintu masuk kemudian mulai diinvestasikan ke produk-produk pasar modal oleh para pemilik dana karena menurut Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal Otoritas Jasa Keuangan Nurhaida menjelaskan bahwa pemilik dana akan mencari instrumen yang dapat memberikan *return* yang lebih tinggi dan produk investasi pasar modal lebih tinggi *return*-nya dibandingkan dengan produk perbankan.

Peristiwa kebijakan *tax amnesty* akan menyebabkan pasar memberi respon dengan cepat informasi sehingga bursa saham semakin peka terhadap peristiwa maupun kebijakan yang diterapkan. Program pengampunan pajak atau *tax amnesty* menjadi kebijakan istimewa di pasar modal. Direktur Penilaian Perusahaan PT Bursa Efek Indonesia, Samsul Hidayat mengatakan, *tax amnesty* diharapkan bisa memperbaiki kondisi makro ekonomi Indonesia. Kondisi makro yang membaik mendorong kepercayaan perusahaan melepas saham. Adanya program ini akan memperbaiki basis pajak nasional. *Tax amnesty* juga berkontribusi positif bagi perusahaan karena laporan keuangan perusahaan terlihat lebih bagus dan kebijakan *tax amnesty* ini meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi saham.

Pasal 12 Undang-undang Nomor 16 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak mengatur bahwa salah satu alternatif penempatan dana *tax amnesty* adalah instrumen di pasar modal dan properti. Hal ini diyakini akan memberikan dorongan psikologis berupa sinyal bahwa kebijakan *tax amnesty* akan berdampak positif terhadap pasar modal pada saham sektor properti. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengumumkan bahwa, saat ini dana hasil dari repatriasi program *tax amnesty* yang sudah masuk ke pasar modal mencapai Rp 9 triliun. Menurut Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal OJK, Nurhaida, dana-dana amnesti pajak yang diserap emiten melalui berbagai instrumen investasi di pasar modal dapat digunakan untuk ekspansi, sehingga dana-dana amnesti pajak pada akhirnya akan masuk ke sektor riil dan memberikan stimulan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, dengan demikian terbitnya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) *Tax Amnesty* akan menimbulkan reaksi pasar modal yang positif.

Setelah ditetapkan kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli hingga akhir Agustus 2016, gerak perjalanan dari IHSG kian menguat dan menembus batas psikologisnya yaitu 5.386 (0,44%). Hal ini menunjukkan bahwa investor juga ikut merespon adanya kebijakan ini. Secara teoritis, kondisi makro ekonomi mempengaruhi kinerja perusahaan yang

berimbang pada nilai saham perusahaan yang tercatat di pasar modal, seperti regulasi yang ditetapkan oleh pemerintah.

Penguatan IHSG tersebut juga merupakan salah satu akibat dari diterbitkannya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) tentang *Tax Amnesty* dapat mempengaruhi *abnormal return*. Hal ini disebabkan karena *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya terhadap *return* normal, dimana *return* sesungguhnya diperoleh dari pertumbuhan IHSG. Untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu informasi ditujukan dengan adanya perubahan harga saham yang diukur dengan melihat *abnormal return*.

Reaksi investor pada suatu informasi diukur melalui perubahan harga saham yang diukur dengan *abnormal return*. Para investor tidak bereaksi terhadap perubahan pasar maka peristiwa tersebut tidak menimbulkan suatu *abnormal return*, karena reaksi oleh para investor pada informasi ditunjukkan oleh adanya *abnormal return*. Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari suatu sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar kejadian suatu peristiwa. *Return* normal adalah *return* ekspektasian atau *return* yang diharapkan oleh investor. Jadi *abnormal return* yakni *return* sesungguhnya yang terjadi dikurangi dengan *return* ekspektasian.

Selain perubahan *abnormal return* untuk melihat adanya reaksi pasar atas suatu peristiwa, dimungkinkan terjadi perubahan pada volume perdagangan saham. Hal ini

dikarenakan volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis fundamental pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Aktivitas volume perdagangan digunakan sebagai salah satu indikator untuk melihat *liquid* atau tidak *liquid*-nya suatu saham di pasar modal yang merupakan cerminan dari keadaan perusahaan.

Perkembangan ini menunjukkan bahwa pasar modal sebagai salah satu sarana investasi dan penggerak perekonomian dinilai cukup pesat dan semakin dipercaya. Investasi merupakan proses mengelola suatu aset yang dapat memberikan suatu hasil investasi di kemudian hari.⁵ Pasar modal didefinisikan sebagai tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas⁶. Sehingga definisi investasi di pasar modal adalah komitmen saat ini atas uang dan sumber daya lainnya dengan harapan adanya perkembangan nilai dengan cara memperjualbelikan sekuritas di pasar modal.

⁵PT Bursa Efek Indonesia, *Sekolah Pasar Modal Syariah*, 2011, h. 3.

⁶Enduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta:BPFE Yogyakarta, 2001, h. 13.

Dari sisi syariah Islam, investasi di pasar modal adalah salah satu produk muamalah⁷, dimana hukum dasarnya adalah *mubah*, atau diperbolehkan selama tidak ada *nash* yang melarang transaksi tersebut, serta lebih besar *maslahah* daripada *mudharat*-nya. Maka transaksi di pasar modal pada prinsip syariah tidak dilarang sepanjang tidak ada transaksi yang bertentangan yang telah digariskan oleh syariah Islam. Transaksi yang dilarang oleh syariah Islam dalam melakukan transaksi bisnis adalah transaksi yang mengandung *riba*, di dalamnya terdapat spekulasi dan mengandung *gharar*, salah satunya penawaran palsu, transaksi *bai' mā laisa bimamluk* (*short selling*) dan juga transaksi yang didapatkan melalui informasi yang menyesatkan atau informasi orang dalam serta *maysir*⁸.

Pasar modal dalam kegiatan ekonomi berbasis syariah telah diwadahi dengan diluncurkannya indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam, salah satunya *Jakarta Islamic Index* (JII) oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM). Indeks ini dimaksudkan sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri dari 30 saham

⁷Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009, h. 220.

⁸*Ibid.*, h. 221.

dengan kapitalisasi pasar terbesar dan tingkat likuiditas tertinggi yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) dan dievaluasi setiap 6 bulan sekali.

Dari penjelasan tersebut, dapat diasumsikan bahwa kebijakan *tax amnesty* seharusnya memberikan sentimen positif (*good news*) di dunia investasi khususnya di pasar modal syariah Indonesia. Untuk melihat seberapa besar reaksi harga saham-saham syariah sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* terhadap kebijakan *tax amnesty* adalah dengan melihat seberapa besar perbandingan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah diterapkannya kebijakan tersebut. Penelitian ini akan menguji apakah kebijakan *tax amnesty* dapat memberikan *abnormal return* dan peningkatan *trading volume activity* terhadap saham-saham syariah sektor properti yang terdaftar *Jakarta Islamic Index*. Oleh karena itu peneliti mengangkat judul **“Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* (AR) Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty* (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Properti Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*)”**.

1.2 Perumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan pada *trading volume activity* perusahaan sektor properti yang tergabung dalam *Jakarta*

- Islamic Index* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*?
2. Apakah terdapat perbedaan pada *abnormal return* perusahaan sektor property yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Membandingkan dan menilai *trading volume activity* perusahaan sektor properti yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*
2. Membandingkan dan menilai *abnormal return* perusahaan sektor properti yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, di antaranya:

- a. Bagi Akademik

Memberikan manfaat secara teoritis dan aplikatif terhadap pengembangan ilmu ekonomi Islam khususnya di bidang investasi yang sesuai prinsip syariah.

b. Bagi Investor

Penelitian ini dapat dijadikan salah satu pertimbangan keputusan investasi, terutama pada bisnis yang berbasis syariah.

c. Bagi Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu acuan agar tetap mempertahankan dan menjalankan reputasi bisnis secara syariah.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini menggunakan sistematika sebagai berikut:

Bab I, Pendahuluan yang memaparkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penelitian.

Bab II, Tinjauan Pustaka memaparkan teori yang berkaitan dengan *tax amnesty*, pasar modal, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, serta hipotesis penelitian.

Bab III, Metode Penelitian terdiri dari jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel penelitian, dan teknik analisis data.

Bab IV, Analisis Data dan pembahasan, memaparkan tentang penyajian data, analisis data dan interpretasi data.

Bab V, Penutup terdiri dari kesimpulan dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Investasi

2.1.1 Definisi Investasi

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata *invest* merupakan kata dasar dari *investment* yang berarti menanam. Investasi merupakan proses mengelola suatu aset yang dapat memberikan suatu hasil investasi di kemudian hari⁹. Investasi juga mengandung pengertian menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.

Dalam prosesnya, seorang investor melakukan investasi dengan berbagai tujuan dan alasan masing-masing. Tujuan dari investasi menentukan strategi dalam proses investasinya, dan menentukan bentuk portofolio seorang investor. Namun alasan dalam investasi setiap investor dalam melakukan investasi dapat dikategorikan dalam beberapa hal, antara lain¹⁰:

⁹ PT Bursa Efek Indonesia, *Sekolah ...*, h. 3.

¹⁰ Enduardus Tandelilin, *Analisis ...*, h. 5.

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa datang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan aset miliknya tidak mengalami kemerosotan nilai akibat inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Di beberapa negara di dunia, banyak kebijakan yang dilakukan untuk mendorong tumbuhnya kebiasaan investasi dan mengurangi gaya hidup konsumtif di masyarakat, salah satunya melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi di bidang tertentu.

Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset-aset finansial (*financial asset*) dan investasi pada aset-aset riil (*real asset*). Investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian *asset* produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan lainnya. Sedangkan investasi *financial asset* dapat dilakukan di pasar modal syariah, misalnya berupa saham syariah, obligasi syariah (sukuk) dan lainnya.

Dalam investasi aset-aset keuangan, dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung¹¹. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan langsung dari perusahaan yang bersangkutan, baik melalui perantara atau dengan cara lainnya. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli efek suatu perusahaan melalui perusahaan investasi atau perusahaan yang mewakili transaksi efek yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan yang menjadi tujuan investasi.

Dalam dunia investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Seorang investor tidak akan mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Pada kondisi seperti itu dapat dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasinya¹².

Apabila investor mengharapkan keuntungan yang tinggi, maka ia harus siap dan bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Salah satu karakteristik investasi pada aset keuangan adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi.

¹¹ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2007, h.7.

¹² Suad Husnan, et.al, *Dasar- Dasar teori portofolio Dan Analisis Sekuritas*. YKPN: Yogyakarta, 2003, h. 43.

Artinya, investor dapat dengan mudah melakukan diversifikasi investasinya pada berbagai kesempatan investasi dengan tujuan memaksimalkan ekpektasi hasil investasi dan meminimalkan risiko yang harus dihadapi. Oleh karena itulah perlu dipahami proses investasi, yaitu dimulai dari perumusan kebijakan investasinya sampai dengan evaluasi kinerja investasi tersebut.

2.1.2 Proses Investasi

Untuk mencapai tujuan dari investasi, membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga dalam keputusan tersebut telah mempertimbangkan *expected return* yang diharapkan dan juga resiko yang dihadapi. Dasar keputusan investasi adalah tingkat *return* yang diharapkan, tingkat resiko, serta hubungan antara *return* dengan resiko. Proses investasi menunjukkan bagaimana seorang investor seharusnya melakukan investasi. Proses dalam membuat keputusan investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas dalam proses keputusan investasi¹³. Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

¹³ Suad Husnan, et.al, *Dasar- Dasar teori portofolio Dan Analisis Sekuritas*. YKPN: Yogyakarta, 2003, h. 218.

1. Menentukan kebijakan investasi.

Di sini seorang investor perlu menentukan tujuan dalam berinvestasi dan berapa banyak nilai aset yang diinvestasikan. Karena ada hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Pemodal harus menyadari bahwa ada kemungkinan untuk menderita rugi.

2. Analisis efek.

Tahap ini berarti melakukan analisis terhadap individual atau sekelompok efek. Ada dua filosofi dalam melakukan analisis efek. Pertama adalah mereka yang berpendapat bahwa ada efek yang *mispriced* (harganya salah, mungkin terlalu tinggi, mungkin terlalu rendah) dan analisis dapat mendeteksi efek-efek tersebut antara lain melalui analisis fundamental dan analisis teknikal. Kedua, adalah mereka yang berpendapat bahwa harga efek adalah wajar. Walaupun ada efek yang *mispriced*, analisis tidak mampu mendeteksinya.

3. Pembentukan portofolio.

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi efek-efek mana yang akan dipilih, dan berapa porsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing efek tersebut.

4. Melakukan revisi portofolio.

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya, dengan maksud jika diperlukan melakukan perubahan terhadap portofolio yang dimiliki.

5. Evaluasi kinerja portofolio.

Dalam tahap ini, pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja (*performance*) portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun tingkat risiko yang ditanggung.

Setiap investor yang melakukan investasi saham secara umum memiliki tujuan yang sama yaitu mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih antara harga jual dan harga beli saham dan deviden tunai yang diterima dari emiten karena perusahaan memperoleh keuntungan dan menghindari riba¹⁴. Apabila harga jual lebih rendah dari harga beli saham, maka investor

¹⁴ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2006, h.35.

akan mengalami kerugian atau capital loss. Para investor juga memiliki tujuan investasi yang berbeda, yaitu untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek dan keuntungan jangka panjang.

Dari pemaparan di atas pada dasarnya tujuan investasi adalah untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Tujuan investasi yang lebih luas sebenarnya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai pendapatan di masa yang akan datang.

2.1.3 Investasi Dalam Perspektif Islam

Investasi merupakan salah satu penggunaan kekayaan yang dimiliki seseorang. Bilamana ada kelebihan kekayaan di atas kebutuhan konsumsi, maka kelebihan itu dapat digunakan untuk aktivitas investasi. Investasi yang dilakukan oleh seorang muslim seharusnya dalam usaha mendekat kepada Tuhan. Dalam tindakan investasi, pertama-tama harus dirumuskan dahulu tujuan melakukan investasi. Tujuan utama melakukan investasi bukan untuk

menambah harta kekayaan yang dimiliki, tetapi untuk mendekat kepada Tuhan¹⁵.

Tindakan mendekatkan diri kepada Allāh salah satunya adalah dengan mewujudkan kesejahteraan hidup untuk kemaslahatan manusia. Mensejahterakan hidup dapat berupa materil dan inmateril, yang artinya berupa terpenuhinya kebutuhan jiwa dan raga. Sehingga jika seorang manusia sudah tercukupi kebutuhannya, ia akan dapat melaksanakan perintah-perintah Allāh dengan baik.

Termasuk dalam membantu dan menyebarkan kasih sayang ke sesama manusia untuk kemaslahatan umat dan sesama makhluk-Nya. Misalnya dengan melakukan investasi dan tercapainya hasil investasi sesuai dengan tujuan, dapat memenuhi setiap kebutuhan bahkan dapat melebihi dari yang diharapkan, sehingga memiliki modal lebih untuk dipergunakan dalam kegiatan kemanusiaan dan menghindarkan proses *ribawi* perbankan dalam hal peningkatan kesejahteraanya. Sehingga semakin berkurang orang-orang yang *terdzolimi* atas kegiatan-kegiatan riba.

¹⁵ Jaka Isgiyarta, *Teori akuntansi dan laporan keuangan Islami*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang, 2009, h. 218.

Investasi yang dinilai aman secara duniawi belum tentu bisa dikatakan aman juga dari sisi akhiratnya. Maksudnya, investasi yang sangat menguntungkan sekalipun dan tidak melanggar hukum positif yang berlaku belum tentu aman jika dilihat dari sisi syariah Islam¹⁶. Selain itu, konsep kekayaan dalam Islam juga tidak sama dengan pandangan kapitalis. Sumber perbedaan cara pandangan Islam dengan kapitalis adalah posisi Tuhan¹⁷. Dalam pandangan kapitalis, tidak pernah diadakan, semuanya terjadi dengan kekuatan usaha manusia, rasionalitas individu-individu menjadi penggerak semua aktivitas. Sehingga proses investasi yang dilakukan dalam pandangan kapitalis tidak memiliki nilai kemaslahatan umat dan cenderung bersifat serakah dalam pencapaian hasil. Padahal dalam berinvestasi, sifat investor yang paling utama harus dimiliki adalah tidak serakah.

Dalam pembahasan konsep investasi secara syariah, yaitu konsep investasi yang sesuai dengan kaidah aturan agama Islam, maka perlu diperhatikan aspek-aspek yang menjadi penentu aktivitas investasi,

¹⁶ Adiwarmanto Aswar Karim, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*, h. 140.

¹⁷ Jaka Isgiyarta, *Teori ...*, h. 209.

seperti aspek-aspek normatif yang menjadi pemicu adanya investasi, yaitu: aspek konsep kekayaan dan aspek konsep penggunaan kekayaan. Dalam konsep kekayaan, yang perlu diperhatikan adalah aspek kepemilikan dan tambahan kepemilikan. Konsep kekayaan dalam Islam meliputi dua hal yaitu jumlah kekayaan yang dimiliki dan jumlah kekayaan yang dinikmati atau kekayaan riil di mana keduanya harus dipertanggung jawabkan kepada Allah SWT. Sedangkan tambahan kekayaan adalah bertambahnya jumlah kekayaan seseorang dalam kurun waktu tertentu. Penambahan kekayaan dalam Islam sangat bergantung dari kehendak yang Maha memiliki kekayaan, yaitu Allah SWT. Sebagai manusia, kita hanya dapat berusaha semampu kita untuk mendapatkan keridhaanNya. Hal ini sesuai dengan ayat Al-Quran surat Saba' ayat 39.

قُلْ إِنَّ رَبِّي يَبْسُطُ الرِّزْقَ لِمَنْ يَشَاءُ مِنْ عِبَادِهِ وَيَقْدِرُ
لَهُ ۖ وَمَا أَنْفَقْتُمْ مِنْ شَيْءٍ فَهُوَ يُخْلِفُهُ ۖ وَهُوَ خَيْرُ
الرَّازِقِينَ

Artinya:

Katakanlah: "Sesungguhnya Tuhanku melapangkan rezki bagi siapa yang dikehendaki-Nya di antara hamba-hamba-Nya dan menyempitkan bagi (siapa yang dikehendaki-Nya)". dan barang apa saja yang kamu nafkahkan, Maka Allah akan

menggantinya dan Dia-lah pemberi rezki yang sebaik-baiknya (Q.S Saba' ayat 39).

Berdasarkan ayat di atas, maka sesungguhnya Dzat yang memiliki dan menguasai alam semesta beserta isinya serta yang mengatur rezki dari semua makhluk ciptaan-Nya adalah Allah SWT. Sebagai makhluk-Nya, manusia hanya bisa berusaha semaksimal mungkin untuk mendapatkan ridho dan rezki-Nya. Dan apa yang telah kita dapatkan dari nikmat pemberian Allah SWT hendaknya kita pergunakan sebaik-baiknya untuk mencari ridho-Nya.

Sedangkan dalam konsep penggunaan kekayaan, harta kekayaan yang dimiliki seorang muslim harus digunakan untuk mendekatkan kepada Allah SWT. Harta yang dimiliki bukan semata-mata untuk kesenangan pribadi, keluarga atau kelompoknya. Hal ini sesuai dengan Al-Quran surat At Taubah ayat 85.

وَلَا تُعْجِبْكَ أَمْوَالُهُمْ وَأَوْلَادُهُمْ ۖ إِنَّمَا يُرِيدُ اللَّهُ أَنْ يُعَذِّبَهُمْ بِهَا فِي الدُّنْيَا وَتَزْهَقَ أَنْفُسُهُمْ وَهُمْ كَافِرُونَ

Artinya:

“Dan janganlah harta benda dan anak-anak mereka menarik hatimu. Sesungguhnya Allah menghendaki akan mengazab mereka di dunia dengan harta dan anak-anak itu dan agar melayang nyawa mereka, dalam Keadaan kafir”. (Q.S At-Taubah ayat 85).

Berdasarkan ayat di atas, Al Quran menginformasikan kepada kita bahwa Allah memberikan nikmat dan karunia-Nya kepada kita bukanlah untuk kita pergunakan bukan semata-mata untuk kepentingan dan kesenangan pribadi saja. Apa yang kita peroleh berupa nikmat tersebut hendaknya kita pergunakan untuk dalam rangka mendekatkan diri kepada Allah SWT.

Dalam konteks investasi di pasar modal syariah, seorang investor muslim harus berbekal dan mematuhi pada norma dan etika investasi yang sesuai dengan prinsip syariah atau dengan kata lain tidak melanggar apa yang telah digariskan oleh Allah SWT. Hal tersebut dimaksudkan agar investasi yang dilakukan di pasar modal syariah mendapatkan manfaat dan keberkahan.

Investasi dalam persepektif Islam hanya dapat dilakukan pada instrumen yang sesuai dengan syariah Islam dan tidak mengandung riba. Investasi juga hanya dapat dilakukan pada efekefek yang diterbitkan oleh pihak (emiten) yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam adalah usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; usaha keuangan

konvensional (termasuk perbankan dan asuransi konvensional); usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram; dan usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain memperhatikan *emi ten*, harus diperhatikan pula jenis-jenis transaksi investasi dikarenakan ada beberapa jenis transaksi yang dilarang. Pemilihan dan pelaksanaan transaksi investasi harus dilaksanakan menurut prinsip *kehati-hatian (prudential management/ihtiyaath)* serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang di dalamnya mengandung unsur yang bertentangan dengan prinsip syariah.

Adapun prinsip-prinsip dasar dalam transaksi syaria'ah adalah sebagai berikut¹⁸:

- a. Adanya kebebasan membuat kontrak berdasarkan kesepakatan bersama (*tijaratan 'an taradha minkum*) dan kewajiban memenuhi akad (*'aqd*);
- b. Adanya pelarangan dan penghindaran terhadap *riba* (bunga), *maysir* (judi) dan *gharar* (ketidakjelasan);

¹⁸ PT. Bursa Efek Indonesia, *Sekolah...*, h. 3.

- c. Adanya etika (*akhlak*) dalam melakukan transaksi;
- d. Dokumentasi (perjanjian/akad tertulis) di dalam transaksi;

Dalam Islam, apapun bentuk investasi yang dilakukan seorang muslim harus memperhatikan prinsip-prinsip yang telah termaktub dalam Qur'an dan Sunnah. Adapun prinsip tersebut antara lain¹⁹:

- a. Tidak mencari rizki dari yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram.
- b. Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.
- c. Keadilan pendistribusian untuk kemakmuran.
- d. Transaksi dilakukan atas dasar suka sama suka (*an taradhin*).
- e. Tidak ada unsur riba, *maysir* (perjudian atau spekulasi) dan *gharar* (ketidakjelasan).

Adapun bentuk investasi riil tidak ada yang disebutkan secara detail dalam Islam. Artinya Islam tidak menyebutkan bentuk investasi apa saja yang harus dilakukan oleh umatnya. Prinsip yang sangat mendasar adalah segala bentuk transaksi muamalah

¹⁹ Dadan Muttaqien, *Aspek Legal Lembaga Keuangan Syari'ah (Obligasi, Pasar Modal, Reksadana, Finance dan Pegadaian)*, Yogyakarta: Safiria Insania Press, 2009, h. 3.

dibolehkan kecuali yang jelas disebutkan dalam *nash* dilarang.

Dengan demikian, dari prinsip-prinsip yang telah disebutkan di atas, ada 5 parameter untuk melihat instrumen maupun lembaga investasi dan pembiayaan apakah sesuai syaria'iah atau tidak. Kelima parameter tersebut adalah²⁰:

1. Pembentukan modal usaha. Islam sangat menekankan pentingnya melihat asal-usul harta. Pembentukan modal tidak boleh menghalalkan segala cara, seperti memanfaatkan dana korupsi dan sebagainya. Jika menggunakan akad kerjasama, maka juga harus jelas, transparan dan adil. Modal awal usaha dari “pembelanjaan” harta yang baik akan membentuk usaha yang baik.

Berikut firman Allah tentang hal tersebut:

وَمَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ ابْتِغَاءَ مَرْضَاتِ اللَّهِ وَتَشْيِئًا
مِنْ أَنْفُسِهِمْ كَمَثَلِ جَنَّةٍ بِرَبْوَةٍ أَصَابَهَا وَابِلٌ فَآتَتْ أُكُلَهَا
ضِعْفَيْنِ فَإِنْ لَمْ يُصِبْهَا وَابِلٌ فَطُلٌّ ۖ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ
بَصِيرٌ

Artinya:

“Dan perumpamaan orang-orang yang membelanjakan hartanya karena mencari keridhaan

²⁰ Dadan Muttaqien, *Aspek Legal Lembaga Keuangan Syari'ah (Obligasi, Pasar Modal, Reksadana, Finance dan Pegadaian)*, Yogyakarta: Safiria Insania Press, 2009, h. 4.

Allah dan untuk keteguhan jiwa mereka, seperti sebuah kebun yang terletak di dataran Tinggi yang disiram oleh hujan lebat, Maka kebun itu menghasilkan buahnya dua kali lipat. jika hujan lebat tidak menyiraminya, Maka hujan gerimis (pun memadai). dan Allah Maha melihat apa yang kamu perbuat”.(QS: Al-Baqarah 265)

Berdasarkan ayat di atas, orang yang membelanjakan hartanya untuk hal-hal kebaikan dan semata-mata untuk mencari keridhaan Allah dan meneguhkan jiwanya maka akan memperoleh keuntungan yang lebih dan kecintaan Allah kepadanya pun akan bertambah. Dengan kata lain, apa yang kita punya berupa nikmat dari Allah SWT, harus kita pergunakan untuk mencari ridha-Nya, meneguhkan jiwa kita, beramal shaleh, berbisnis yang baik dan dalam rangka menciptakan kemanfaatan yang terbaik dari apa yang kita punya.

2. Produk dan bahan input. Produk yang dihasilkan harus memiliki manfaat dan halal sesuai dengan ketentuan syari'ah, baik dalam bentuk barang maupun jasa. Di dalamnya juga tidak ada *tadlis* (pengurangan) atas kuantitas, kualitas, harga dan waktu penyerahan. Hal tersebut sesuai dengan firman Allah SWT dalam surat Ar-Rahman ayat 8:

Artinya:

“Supaya kamu jangan melampaui batas tentang neraca itu.” (QS. Ar-Rahman ayat 8)

Ayat tersebut menjelaskan kepada kita tentang pentingnya bersikap adil dalam melakukan aktifitas bisnis. Kita dilarang untung bersikap curang, seperti mengurangi timbangan atau berbuat hal lain yang dapat merugikan oranglain. Orang yang bertransaksi denan kita berhak memperoleh pelayanan dan kualitas yang terbaik dari apa yan kita transaksikan.

3. Manajemen dan proses bisnis. Dalam hal ini setidaknya ada tiga hal penting yang bisa dilihat, yaitu manajemen SDM, hubungan dengan pihak eksternal dan proses bisnis itu sendiri harus sesuai dengan prinsip syariah.
4. Pemasaran dan penjualan juga harus sesuai dan tiak melanggar ketentuan syari’ah.
5. Dampak sosial dan lingkungan. Aktivitas bisnis sangat terkait dan berdampak terhadap sosial, tentu juga pada lingkungan. Dalam Islam, tanggung jawab perusahaan (*corporate social responsibility*) harus ditegakkan karena

sesungguhnya usaha bisnis harus bertanggung jawab terhadap sosial dan lingkungan serta juga merupakan sebuah maslahat untuk kelangsungan hidup bisnis itu sendiri.

2.2. Pasar Modal

2.2.1 Definisi Pasar Modal

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 (UUPM). Pasal 1 butir 13 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Dengan demikian, pasar modal adalah sebuah tempat memperdagangkan efek yang diterbitkan oleh perusahaan publik yang melibatkan lembaga dan profesi yang terkait dengan efek. Karena pasar modal adalah tempat memperdagangkan efek, maka pasar modal disebut juga dengan Bursa Efek²¹.

Pengertian efek dalam Pasar Modal Indonesia pengaturannya dapat ditemukan dalam Pasal 1 butir 5

²¹ Nurul Huda, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana, 2007, h. 55.

Undang-Undang Pasar modal bahwa Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Sedangkan yang dimaksud efek yang bersifat ekuitas adalah efek yang memberikan hak dalam bentuk ekuiti, atau penyertaan modal kepada pemegang efeknya²². Sedangkan terkait instrumen-instrumen yang diperdagangkan di pasar modal konvensional antara lain seperti saham, obligasi, waran, *right*, dan berbagai produk turunan (*derivative*) seperti opsi (*put* atau *call*).

2.3 Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh kegiatan nya terutama mengenai emiten, jenis efek dan mekanisme perdagangan telah sesuai dengan prinsip syariah. Sedangkan efek syariah adalah efek dimana akad, pengelolaan

²² Gunawan Wijaya, *Efek Sebagai Benda*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2005, h. 23.

perusahaan dan cara penerbitannya memenuhi prinsip syariah²³.

Perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah yaitu, pasar modal syariah tidak mengenal kegiatan perdagangan semacam *short selling*, beli atau jual dalam waktu yang amat singkat untuk mendapatkan keuntungan antara selisih jual dan beli. Pemegang saham syariah merupakan pemegang saham untuk jangka relatif panjang. Pola pemilikan investor semacam ini akan membawa dampak positif. Perusahaan mendapatkan pemegang saham yang jelas lebih menaruh perhatian dan mempunyai rasa memiliki sehingga akan menjadi kontrol yang efektif²⁴.

Momentum berkembangnya pasar modal berbasis syariah di Indonesia dimulai pada tahun 1997, yakni dengan diluncurkannya Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin berinvestasi secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-

²³ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009, h. 113.

²⁴ Ali Murtadho. "Pensyari'ahan Pasar Modal Dalam Perspektif Maqashid Al-Syari'ah Fi Al-Iqtishad", Semarang: Jurnal Economica UIN Walisongo. Vol. V, 2014.

saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.

Adapun yang dimaksud sebagai efek-efek syariah menurut Fatwa DSN-MUI No. 40 tahun 2002 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mencakup saham syariah, reksadana syariah, kontrak investasi kolektif efek beragunan aset syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Instrumen keuangan syariah sehingga jika dijabarkan sesuai Fatwa DSN-MUI yang telah terbit sampai saat ini, efek-efek syariah dalam investasi aset keuangan di pasar modal adalah saham syariah, obligasi syariah (sukuk) dengan akad *mudharabah*, *ijarah*, dan *Mudharabah* konversi, instrumen derivatif seperti waran syariah dan HMETD (*Right*) syariah, reksadana syariah, dan surat berharga syariah negara (SBSN) dengan akad *ijarah sale and lease back*, *ijarah asset to leased*, dan *wakalah*.

Adapun dasar yang memperbolehkan transaksi jualbeli efek adalah Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 80/DSN-MUI/VI 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Adapun isi utama fatwa mekanisme syariah perdagangan saham adalah²⁵:

²⁵ PT. Bursa Efek Indonesia, *Sekolah...*, h. 4.

- a. Perdagangan Efek di Pasar Reguler Bursa Efek menggunakan akad jual beli (*bai'*).
- b. Efek yang ditransaksikan adalah efek yang bersifat ekuitas yang sesuai dengan prinsip syariah (terdapat dalam Daftar Efek Syariah).
- c. Pembeli boleh menjual Efek setelah transaksi terjadi, meskipun *settlemennya* di kemudian hari (T+3) berdasarkan prinsip *qabdh hukmi*.
- d. Mekanisme tawar-menawar yang berkesinambungan menggunakan akad *bai' al-musawamah*. Harga yang wajar dan disepakati akan menjadi harga yang sah. Hal ini sesuai dengan firman Allah dalam Surat An-Nisa (4) ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ
إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا
أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”.(Q.S An-Nisa ayat 4)

Ayat di atas menunjukkan perintah Allāh kepada hamba-hamba-Nya yang beriman untuk beraktifitas bisnis

dengan jalan yang halal, baik dan atas dasar suka sama suka. Transaksi akan sah jika antar kedua belah pihak suka sama suka (saling ridha) untuk melaksanakan transaksi tersebut. Tentunya yang perlu digaris bawahi adalah transaksi tersebut harus transaksi yang dibolehkan (dihalalkan) oleh syariat Islam bukan transaksi yang dilarang.

- e. SRO dapat mengenakan biaya (*ujrah*) untuk setiap jasa yang diberikan dalam menyelenggarakan perdagangan Efek bersifat Ekuitas.
- f. Tidak melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah dalam bertransaksi.

2.4 Saham

2.4.1 Definisi Saham

Pada dasarnya, saham merupakan surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan²⁶. Dari pengertian yang lain saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal atau prosentase tertentu. Sementara itu saham dapat didefinisikan sebagai efek atau surat bukti kepemilikan

²⁶ Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997, Cet.1, h. 62.

perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan dengan jumlah dan nilai sesuai modal kooperatif telah diperhitungkan, bisa dikelola dengan cara diinvestasikan atau diperdagangkan secara berkala, dan harganya fluktuatif sewaktu-waktu berdasarkan permintaan dan penawaran investor untuk kepemilikan efek dengan dasar kinerja perusahaan tersebut.

2.4.2 Jenis dan Sifat Saham

Secara umum bentuk saham ada dua macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham biasa adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibagikan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Penghitungan indeks saham didasarkan pada harga saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai suara dalam RUPS. Adapun sifat-sifat saham biasa secara umum adalah sebagai berikut²⁷:

- a. Berhak atas pendapatan perusahaan (*claims on income*).
- b. Berhak atas harta perusahaan (*claims on assets*)

²⁷ Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997, Cet.1, h. 65.

- c. Berhak mengeluarkan suara (*voting rights*)
- d. Tanggung jawab terbatas (*limited liability*)
- e. Hak memesan efek terlebih dahulu (*preemptive rights*)

Sedangkan yang dinamakan saham preferen (*preferred stock*) merupakan jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayarkan pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena merekalah yang memasok dana ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan keuangan.

Seperti halnya pemegang saham biasa, pemegang saham preferensi juga mempunyai beberapa hak tertentu sesuai dengan perjanjian saat emisi saham tersebut. Adapun hak-hak bagi pemegang saham preferensi adalah sebagai berikut²⁸:

1. Masing-masing pemegang saham preferensi mempunyai dividen yang ditentukan dan disetujui

²⁸ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: STIE YKPN Edisi Keenam, 2011, h. 131.

oleh kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan manajemen.

2. Dalam hal pembagian dividen, pemegang saham preferensi mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa dibayarkan sepanjang hal itu dinyatakan dalam emisi saham.
3. Pada kasus likuidasi, pemegang saham preferensi mempunyai hak klaim terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa.
4. Pemegang saham preferensi tidak mempunyai hak suara (*voting*) meskipun diperbolehkan hadir dalam rapat umum pemegang saham.

Pada dasarnya, makna surat berharga adalah sesuatu yang mempunyai nilai dan tentunya dapat diperjual-belikan. Nilai dari suatu saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi atas tiga jenis, yaitu:

a. *Par value* (Nilai Nomial)

Par value disebut juga *stated value* atau *face value*, yang dalam bahasa Indonesia disebut *nilai nominal* atau *nilai pari*. Nilai nominal suatu saham adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan yang berfungsi untuk tujuan akuntansi.

b. *Base Price* (Nilai/Harga Dasar)

Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar suatu saham baru merupakan *harga perdananya*.

c. *Market Price* (Nilai/Harga Pasar)

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek tuup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*).

2.4.3 Return Saham

Pada dasarnya ada 2 hasil (*return*) dalam berinvestasi saham yaitu antara lain²⁹:

1. *Dividen*

Merupakan bagi hasil atas keuntungan yang dibagikan dari laba yang dihasilkan emiten, baik dibayarkan dalam bentuk tunai maupu dlam bentuk saham.

2. *Capital Gain*

Merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal.

²⁹ Andri Soemitra, *Bank ...*, h. 138.

2.4.4 Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sedangkan dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan.

Sehingga secara sederhana yang dimaksud saham syariah adalah saham-saham perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah. Daftar saham syariah secara keseluruhan terdapat dalam DES (Daftar Efek Syariah). Berikut ini beberapa kriteria saham syariah berdasarkan peraturan Bapepam-LK no. II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Efek Syariah, pasal 1.b.7 adalah³⁰:

1. Tidak melakukan kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah, seperti:
 - a. Perjudian dan permainan yang mengandung unsur judi;
 - b. Perdagangan yang dilarang menurut syariah:
 - i. Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa.

³⁰ <http://www.sahamok.com/saham-syariah/> , diakses 22 Mei 2018.

- ii. Perdagangan yang disertai dengan penawaran/permintaan palsu.
 - c. Jasa keuangan *ribawi*, seperti:
 - i. Bank berbasis bunga;
 - ii. Perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
 - d. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan / atau judi (*maysir*) seperti asuransi konvensional.
 - e. Memproduksi, mendistribusi, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang antara lain:
 - i. Barang atau jasa yang haram zatnya (*haram li-dzatihi*);
 - ii. Barang atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang telah ditetapkan oleh DSN-MUI;
 - f. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).
2. Memenuhi rasio-rasio keuangan berikut:
- a. Total utang berbasis bunga tidak lebih dari 45% dari total aset secara keseluruhan;
 - b. Total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya tidak lebih dari 10% dari total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain.

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks JII dilakukan dengan urutan sebagai berikut:

1. Memilih kelompok saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah dan sudah tercatat di bursa lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir. *Jakarta Islamic Index* akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

Selain JII, di pasar modal syariah juga terdapat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang merupakan indeks terbaru yang diluncurkan oleh BEI pada 12 Mei 2011. Indeks syariah baru ini berisikan 214 saham yang tergolong syariah yang telah melalui proses seleksi yang ketat sehingga diharapkan akan mampu menarik investor dan menghilangkan kerugian serta memberikan kenyamanan dalam berinvestasi sesuai syariah.

2.4.5 Risiko Investasi Saham

Dalam konteks investasi, tidak hanya berbicara tentang hasil dan perkiraan hasil yang didapatkan. Namun tetap ada risiko yang harus siap ditanggung dalam mencapai hasil dari tujuan investasi. Berdasarkan prinsip investasi yang paling populer “*high risk high return*” , maka pantas dan wajar setiap kegiatan berinvestasi dengan tujuan hasil yang besar akan diikuti kemungkinan risiko-risiko yang besar pula. Terutama dalam instrumen saham, yang dinilai menjadi instrumen investasi keuangan di pasar modal yang memiliki kemungkinan *return* yang paling tinggi, maka akan diikuti kemungkinan-kemungkinan risiko yang tinggi pula.

Risiko (*risk*) didefinisikan dalam kamus Webster sebagai suatu halangan, gangguan, eksposur

terhadap kerugian atau kecelakaan. Risiko merupakan kemungkinan terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko diartikan sebagai kemungkinan mengalami kerugian yang biasanya diukur dalam bentuk kemungkinan (*probability*) bahwa beberapa hasil akan muncul yang bergerak dalam kisaran sangat baik (misalnya asetnya berlipat ganda) ke sangat buruk (misalnya, asetnya menjadi tidak bernilai sama sekali). Risiko juga dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya kerugian yang akan dialami investor atau ketidakpastian atas *return* yang akan diterimadi masa mendatang. Dalam konteks invetasi saham di pasar modal, risiko dapat dibagi kedalam dua jenis, yaitu:

a. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Misalnya perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, kebijakan pemerintah, dan sebagainya.

b. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu, misalnya faktor struktur modal, struktur Asset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan sebagainya.

2.5 *Trading Volume Activity (TVA)*

Volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat seberapa besar reaksi pasar modal terhadap suatu informasi atau peristiwa melalui parameter volume perdagangan saham.

Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan cerminan dari tingkah laku investor. Semakin tinggi volume penawaran dan permintaan suatu saham, menunjukkan semakin besar pula pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin tinggi

volume perdagangan saham menunjukkan saham tersebut semakin diminati oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham.

Keputusan analisis teknikal dalam menjual atau membeli saham didasari oleh data-data harga dan volume perdagangan saham di masa lalu. Volume perdagangan saham merupakan penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa pada waktu tertentu atas saham tertentu. Volume perdagangan juga merupakan salah satu faktor yang memberikan pengaruh terhadap pergerakan saham. Menurut Ambarwati (2008), volume perdagangan diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu.

Volume perdagangan yang besar menunjukkan suatu saham yang aktif yang artinya sedang digemari oleh investor. Volume Aktivitas Perdagangan saham dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individu menilai suatu peristiwa sebagai suatu yang informatif, dalam arti apakah informasi tersebut akan membuat keputusan investasi yang berbeda dari keputusan investasi normal. Suatu informasi mengandung nilai informatif jika jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar atau lebih kecil pada saat peristiwa terjadi, dibandingkan dengan waktu lainnya.

Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi *Trading Volume Activity* (TVA). Hal ini berkaitan dengan berbagai cara pemodal dalam mensikapi suatu informasi. Ada beberapa

informasi yang dapat mempengaruhi volume perdagangan saham, seperti pengumuman yang berhubungan dengan laba, peramalan oleh pejabat perusahaan, pengumuman dividen, pendanaan, pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah, investasi, ketenagakerjaan, pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan hukum, pengumuman-pengumuman tentang pemasaran – produksi - penjualan, pengumuman-pengumuman tentang manajemen-direksi, pengumuman-pengumuman merger-pengambilalihan diversifikasi, pengumuman-pengumuman industri sekuritas, dan pengumuman lain. Ditinjau dari fungsinya *TVA* merupakan suatu variasi dari event study. Hasil perhitungan *TVA* mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu. Jadi *TVA* diukur dengan formulasi sebagai berikut³¹:

TVA

$$= \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

2.6 *Abnormal Return (AR)*

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang

³¹ Suad Husnan, et.al. *Dasar- Dasar*, h. 79.

diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan. Adapun tahapan menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut³²:

1) Menghitung *Actual Return* (AR)

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *actual return* saham (*i*) pada hari ke-*t*

$P_{i,t}$ = harga saham (*i*) pada hari ke-*t*

$P_{i,t-1}$ = harga saham *i* sebelum hari ke *t*

2) Menghitung *Market Return* (RM)

$$R_{M,t} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan:

$R_{M,t}$ = *market return* pada hari ke-*t*

IHS_{Gt} = index harga saham gabungan pada hari ke-*t*

IHS_{Gt-1} = index harga saham gabungan pada hari ke *t*
- 1

³² Jogiyanto HM., *Teori Portofolio dan Analisis*, h. 415-432.

3) Menghitung *Abnormal Return* (AR)

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - RM_{i,t}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham (i) pada hari ke-t

$R_{i,t}$ = *actual return* saham (i) pada hari ke-t

$RM_{i,t}$ = *market return* pada hari ke-t

4) Menghitung *Average Abnormal Return* (AAR)

$$ATVA = \frac{\sum_{i=t}^k AR_{i,t}}{k}$$

Keterangan:

AAR_t = *Average Abnormal Return* pada hari ke-t

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham (i) pada hari ke-t

K = jumlah saham yang terpengaruh oleh *event* yang dipilih

5) Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR)

$$CAAR_t = \sum_{a=t-5}^t AAR_a$$

Keterangan:

$CAAR_t$ = *Cumulative Abnormal Return* pada hari ke-t

AAR_a = *Average Abnormal Return* pada hari ke-a, yaitu mulai t-5 sampai hari ke-t

2.7 Pengampunan Pajak (*Tax Amnesty*)

2.7.1 Definisi

Berdasarkan UU KUP NOMOR 28 TAHUN 2007 pasal 1 ayat 1, Pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan undang-undang yang berlaku, dan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Sedangkan pengertian pajak menurut syariah adalah, pajak berasal dari bahasa arab disebut dengan istilah *dharibah*, yang artinya mewajibkan, menetapkan, menentukan, memukul, menerangkan atau membebankan. Secara bahasa maupun tradisi, *dharibah* dalam penggunaannya memang mempunyai banyak arti, namun para ulama memakai *dharibah* untuk menyebut harta yang dipungut sebagai kewajiban. Bahkan sebagian ulama menyebut kharaj merupakan *dharibah*.

Untuk memaksimalkan total penerimaan pajak suatu negara, pemerintah berinisiatif untuk menerapkan suatu kebijakan, yaitu pengampunan pajak atau *tax amnesty*. Pengampunan Pajak (*Tax Amnesty*) atau *Amnesti Pajak* merupakan waktu yang diberikan pemerintah untuk masyarakatnya untuk

mengungkap kekayaannya dan membayar pajak terhitung, tanpa harus membayar denda maupun bunga serta terhindar dari pidana. Lebih lanjut menurut Undang-Undang, Pengampunan Pajak adalah penghapusan pajak yang seharusnya terutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan, dengan cara mengungkap harta dan membayar uang tebusan sebagaimana yang telah dijelaskan dalam Undang-Undang Pengampunan Pajak³³.

Pengampunan Pajak adalah program pengampunan yang diberikan oleh Pemerintah kepada Wajib Pajak meliputi penghapusan pajak yang seharusnya terutang, penghapusan sanksi administrasi perpajakan, serta penghapusan sanksi pidana di bidang perpajakan atas harta yang diperoleh pada tahun 2015 dan sebelumnya yang belum dilaporkan dalam SPT, dengan cara melunasi seluruh kewajiban pajak yang dimiliki dan membayar uang tebusan³⁴.

Membahas terkait *tax amnesty*, berikut beberapa pihak yang memiliki kesempatan untuk turut serta dalam kebijakan *tax amnesty*, antarlain:
1)Wajib Pajak Orang Pribadi; 2)Wajib Pajak Badan;

³³ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak. Pasal 1

³⁴ www.pajak.go.id/amnestypajak, diakses 22 Mei 2018.

3)Wajib Pajak yang bergerak di bidang Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM); 4)Orang Pribadi atau Badan yang belum menjadi Wajib Pajak. Setelah membahas terkait pihak-pihak yang dapat memanfaatkan kebijakan *tax amnesty*, ada beberapa persyaratan yang harus dipenuhi agar wajib pajak tersebut dapat memanfaatkan kebijakan *tax amnesty*, antarlain:

1. Memiliki Nomor Pokok Wajib Pajak;
2. Membayar uang tebusan;
3. Melunasi seluruh tunggakan pajak;
4. Melunasi pajak yang tidak atau kurang dbayar atau melunasi pajak yang seharusnya tidak dikembalikan bagi Wajib Pajak yang sedang dilakukan pemeriksaan bukti permulaan dan/atau penyidikan;
5. Menyampaikan SPT PPh terakhir bagi Wajib Pajak yang telah memiliki kewajiban dalam hal menyampaikan Surat Pemberitahuan Tahunan Pajak Penghasilan; dan
6. Mencabut permohonan:
 - Pengembalian kelebihan pembayaran pajak;
 - Pengurangan atau penghapusan sanksi administrasi dalam Surat Ketetapan Pajak

dan/atau Surat Tagihan Pajak yang di dalamnya terdapat pokok pajak yang terutang;

- Pengurangan atau pembatalan ketetapan pajak yang tidak benar;
- Keberatan;
- Pembetulan atas surat ketetapan pajak dan surat keputusan;
- Banding;
- Gugatan; dan/atau
- Peninjauan kembali, dalam hal Wajib Pajak sedang mengajukan permohonan dan belum memperoleh surat keputusan atau putusan.

2.7.2 Periode Pelaksanaan

Repatriasi atau Deklarasi Dalam Negeri

- Periode I : 1 Juli 2016 sampai dengan 30 September 2016
- Periode II : 1 Oktober 2016 sampai dengan 31 Desember 2016
- Periode III : 1 Januari 2017 sampai dengan 31 Maret 2017

Deklarasi Luar Negeri

- Periode I : 1 Juli 2016 sampai dengan 30 September 2016
- Periode II : 1 Oktober 2016 sampai dengan 31 Desember 2016

- Periode III : 1 Januari 2017 sampai dengan 31 Maret 2017

Wajib Pajak UMKM

- Deklarasi Harta sampai dengan 10 Milyar
- Deklarasi Harta lebih dari 10 Milyar

2.7.3 Tujuan

Tujuan yang paling utama dengan adanya amnesti pajak adalah menambah pendapatan dalam jangka waktu yang pendek. Kebijakan ini merupakan jalan yang dirasa paling cepat jika untuk menambah pendapatan negara. Namun, dampak dari amnesti pajak sebenarnya juga tidak berpengaruh terlalu besar dalam jangka panjang. Bisa saja kenaikan pendapatan hanya berlangsung pada saat pelaksanaan amnesti pajak. Untuk tahun selanjutnya jika memang amnesti berdampak untuk masalah kepatuhan wajib pajak untuk membayar pajak maka kemungkinan pendapatan akan naik lagi.

Kedua, tujuannya adalah meningkatkan kepatuhan pajak di masa yang akan datang. Setelah program amnesti pajak dilakukan wajib pajak yang sebelumnya belum menjadi bagian dari sistem administrasi perpajakan akan masuk menjadi bagian dari sistem administrasi perpajakan. Artinya, program ini memaksa para wajib pajak untuk mendaftar ulang

agar dikemudian hari sudah terkontrol secara sistem perpajakan menjadi lebih ketat. Ketiga, tujuannya adalah mendorong repatriasi modal atau aset. Hal ini bertujuan untuk mengembalikan modal yang parkir di luar negeri tanpa perlu membayar pajak atas modal yang di parkir di luar negeri tersebut. Keempat, ialah amnesti pajak bertujuan untuk transisi ke sistem perpajakan yang baru. Melalui momentum amnesti pajak ini, program ini menjadi instrumen dalam rangka memfasilitasi reformasi perpajakan dan sebagai kompensasi atas penerimaan pajak yang berpotensi hilang dari transisi ke sistem perpajakan yang baru tersebut.

Sedangkan menurut Undang-Undang nomor 11 Tahun 2016 adapun tujuan dilaksanakannya pengampunan pajak adalah : (a) Mempercepat pertumbuhan dan restrukturisasi ekonomi melalui pengalihan Harta, yang antara lain akan berdampak terhadap peningkatan likuiditas domestic, perbaikan nilai tukar Rupiah, Penurunan suku bunga, dan peningkatan investasi. (b) Mendorong reformasi perpajakan menuju sistem perpajakan yang lebih berkeadilan serta peluasan basis data dan perpajakan yang lebih valid, komprehensif, dan terintegritas. (c) Meningkatkan pendapatan pajak, yang antara lain

nantinya akan digunakan untuk pembiayaan pembangunan.

2.7.4 Manfaat

Ada beberapa manfaat yang bisa dirasakan oleh masyarakat, dalam hal ini para wajib pajak terkait diberlakukannya *tax amnesty*, antara lain³⁵:

1. Penghapusan pajak atas harta-harta yang baru dilaporkan

Dengan melakukan *tax amnesty* wajib pajak terbebas dari segala hutang pajak atas seluruh hartanya yang baru dilaporkan. Walaupun harus membayar tarif tebusan namun besaran tarifnya relatif kecil dari keseluruhan hutang pajak sehingga wajib pajak tidak akan merasa terlalu terbebani. Apalagi jika dilaporkan lebih cepat maka tarif tebusannya juga lebih kecil.

2. Penghapusan terhadap sanksi administrasi dan sanksi pidana perpajakan

Manfaat lain dari *tax amnesty* adalah dihapuskannya segala sanksi administrasi dan sanksi pidana yang mengenai wajib pajak. Baik sanksi karena masalah pajak sebelumnya maupun sanksi atas kewajiban pajak yang baru dilaporkan. Dengan melakukan *tax amnesty*, wajib pajak

³⁵ <https://manfaat.co.id/manfaat-tax-amnesty>, diakses 17 Mei 2018.

tidak lagi terbebani sanksi administrasi seperti denda, bunga, atau kenaikan jumlah pajak, maupun sanksi pidana seperti denda pidana, pidana kurungan, atau pidana penjara.

3. Tidak dikenai pemeriksaan dan penyidikan pajak

Jika anda mengajukan tax amnesty maka anda akan terbebas dari pemeriksaan dan penyidikan pajak yang biasanya dilakukan. Apa yang anda laporkan itulah yang akan diproses, petugas pajak tidak akan memeriksa apakah laporan pajak anda sudah benar atau apakah ada harta anda yang tidak dimasukkan ke dalam laporan.

4. Penghentian proses pemeriksaan dan penyidikan pajak

Dan jika anda sedang dalam proses pemeriksaan karena masalah pajak sebelumnya maka dengan mengajukan tax amnesty semua proses pemeriksaan tersebut akan dihentikan sehingga anda terbebas dari kemungkinan sanksi perpajakan.

5. Data tax amnesty anda akan dijaga kerahasiaannya

Dirjen pajak menjamin kerahasiaan data tax amnesty anda sehingga anda tidak perlu khawatir data pajak anda tersebar kemana-mana.

6. Pembebasan pajak penghasilan atas harta tambahan yang akan dibalik nama

Banyak cara yang dilakukan wajib pajak untuk menghindari kewajibannya. Salah satunya dengan mengatasnamakan suatu harta atas nama orang lain. Tax amnesty merupakan kesempatan bagi wajib pajak ‘nakal’ tersebut untuk membaliknamakan hartanya atas namanya sendiri tanpa dikenai pajak penghasilan (PPh final).

7. Memudahkan wajib pajak mengakses layanan perbankan

Seperti yang diketahui bahwa berbagai layanan perbankan misalnya pemberian kredit tidak serta merta bisa didapatkan. Pihak bank akan melakukan pemeriksaan kondisi keuangan calon nasabahnya termasuk laporan pajak. Dengan laporan pajak yang baik dan benar akan semakin meyakinkan pihak bank untuk memberikan kredit sehingga calon nasabah lebih mudah mendapatkan layanan perbankan.

2.8 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan³⁶. Berikut ini merupakan beberapa definisi Teori Sinyal menurut para ahli, antaralain:

1. Graham, Scott B. Smart, dan William L. Megginson
Model sinyal dividen membahas ketidak sempurnaan pasar yang membuat kebijakan pembayaran yang relevan: asymmetric information. Jika manajer mengetahui bahwa perusahaan mereka “kuat” sementara investor untuk beberapa alasan tidak mengetahui hal ini, maka manajer dapat membayar dividen (atau secara agresif membeli

³⁶ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houaton, *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga, 2001, h. 36.

kembali saham) dengan harapan kualitas sinyal perusahaan mereka ke pasar. Sinyal secara efektif memisahkan perusahaan yang kuat dengan perusahaan-perusahaan yang lemah (sehingga perusahaan yang kuat dapat memberikan sinyal jenisnya ke pasar), itu menjadi mahal untuk sebuah perusahaan yang lemah untuk meniru tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang kuat.

2. T. C. Melewar Menyatakan Teori Sinyal menunjukkan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal melalui tindakan dan komunikasi. Perusahaan ini mengangkat sinyal-sinyal ini untuk mengungkapkan karakter yang tersembunyi untuk para pemangku kepentingan.
3. Gallagher and Andrew Teori signaling dividen didasarkan pada premis bahwa manajemen tahu lebih banyak tentang keuangan masa depan perusahaan dibandingkan pemegang saham, sehingga dividen memberi sinyal prospek perusahaan di masa depan. Penurunan dividen merupakan sinyal yang diharapkan. Manajer yang percaya terhadap teori sinyal akan menyadari bahwa keputusan dividen dapat memberikan pesan positif kepada investor.
4. Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston Teori sinyal adalah teori yang mengatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai sinyal dari perkiraan pendapatan manajemen.

5. Scott Besley dan Eugene F. Brigham Sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang diumumkan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam hal pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung berita positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar³⁷.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (good news) atau sinyal buruk (bad news). Jika pengumuman informasi tersebut

³⁷ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE UGM, 2000, h. 570.

merupakan sinyal baik bagi investor, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan yang cukup signifikan. Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (good news) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan³⁸.

Secara garis besar *signalling theory* erat kaitanya dengan ketersediaan informasi. Laporan keuangan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi para investor, laporan keuangan merupakan bagian terpenting dari analisis fundamental perusahaan. Pemeringkatan perusahaan yang telah go public pada umumnya didasarkan pada analisis rasio keuangan ini. Analisis ini dilakukan untuk mempermudah interpretasi terhadap laporan keuangan yang telah disajikan oleh manajemen.

³⁸ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE UGM, 2000, h. 571.

Penggunaan teori *signalling*, informasi berupa ROA atau tingkat pengembalian terhadap aset atau dengan kata lain seberapa besar laba yang didapatkan dari aset yang digunakan, dengan demikian jika ROA tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan ROA tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham. Permintaan saham yang banyak maka harga saham akan meningkat. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

2.9 *Event Study*

Event Study Theory merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham³⁹. Studi peristiwa (*event study*) menggambarkan sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan. Seorang analis pasar modal mungkin hendak menguji dampak dari kebijakan perubahan dividen terhadap harga saham, misalnya.

³⁹ Eduardus Tandelilin, *Analisis ...*, h. 126.

Sebuah studi peristiwa mungkin akan menguantifikasi hubungan antara perubahan dividen dengan imbal hasil saham. Dengan menggunakan hasil dari studi seperti itu bersamaan dengan berbagai alat yang paling utama untuk memprediksi perubahan dividen, maka secara prinsip seorang analis dapat memperoleh laba perdagangan yang terbaik⁴⁰.

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu *pengumuman* dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat seberapa besar reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung sebuah informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut masuk ke pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini juga dapat diukur dengan melihat tingkat *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar⁴¹.

⁴⁰ Bodie, et.al. , *Investasi*, Jakarta: Salemba Empat, 2006, h. 490.

⁴¹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2010, h. 555-556.

2.10 Penelitian Terdahulu

Sebelum penulis lebih lanjut membahas tentang Perbandingan *trading volume activity* dan *abnormal return* Saham Syariah Sebelum dan Sesudah diterbitkannya Peraturan Menteri Keuangan tentang *tax amnesty*, penulis dengan segala kemampuan yang ada berusaha menelusuri dan menelaah bebrapa buku atau karya ilmiah lain yang dapat dijadikan referensi, sumber acuan dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Dwi Rahayu (2016), dalam penelitiannya yang berjudul “*Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Amnesti Pajak (Studi Kasus pada Saham-Saham Syariah yang Masuk Daftar JII Periode Juni-November 2016)*” menjelaskan bahwa dari hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa peristiwa amnesti pajak tidak memiliki kandungan informasi bagi investor saham-saham syariah yang masuk daftar JII periode Juni-November 2016, ditunjukkan dari tidak adanya *abnormal return* yang signifikan selama periode peristiwa⁴².
2. I Gst Agung A. Densi Wulandari, dkk (2017) dalam penelitiannya yang berjudul, “*Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Undang-Undang Tax Amnesty (Event Study Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam*

⁴² Dwi Rahayu. “Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Amnesti Pajak (Studi Kasus pada Saham-Saham Syariah)”, Yogyakarta: Magister Manajemen UIN Sunan Kalijaga, 2016.

LQ45 Di Bursa Efek Indonesia)” menyatakan bahwa 1) Undang-undang *Tax Amnesty* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap abnormal return; 2) peristiwa berlakunya Undang-Undang *Tax Amnesty* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan saham⁴³.

3. Ratna Utami dan Maha Putra Kusuma Nugraha (2011) dalam penelitiannya yang berjudul, “*Analisis Kinerja Saham Syariah dan Pengaruhnya terhadap Respon Pasar Pada Perusahaan yang Tercatat di Jakarta Islamic Index*” menyatakan bahwa, Berdasarkan hasil penghitungan parameter pasar *Jakarta Islamic Index* periode Desember 2008 – November 2010, Indeks *Jakarta Islamic Index* memberikan tingkat pengembalian pasar (Rm) bernilai positif sebesar 0.108% dan lebih besar dari tingkat pengembalian investasi bebas risiko sebesar 0.625%⁴⁴.
4. Ramaditya Dwi Nanda (2017) dalam penelitiannya yang berjudul, “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan *Tax Amnesty* Indonesia pada Saham LQ45

⁴³ I Gst Agung A. Densi Wulandari, et al, “Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Undang-Undang *Tax Amnesty* (Event Study Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam LQ45 Di Bursa Efek Indonesia)”, e-journal Jurusan Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha, Singaraja, 2017.

⁴⁴ Ratna Utami dan Maha Putra Kusuma Nugraha. “Analisis Kinerja Saham Syariah dan Pengaruhnya Terhadap Respon Pasar pada Perusahaan yang Tercatat di JII”, Malang: Jurnal Review Akuntansi dan Keuangan. Vol. 1, No. 2, 2011.

Tahun 2016-2017”, menerangkan bahwa kebijakan *tax amnesty* periode I tidak memiliki informasi yang bermakna bagi investor saham-saham LQ45, sedangkan kebijakan *tax amnesty* periode II juga tidak memiliki informasi yang bermakna bagi investor saham-saham LQ45 namun reaksi pasar menunjukkan hasil signifikan yang negatif, *abnormal return* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan, namun *trading volume activity* menunjukkan hasil negatif yang signifikan di sekitar *tax amnesty* periode II. Lalu untuk kebijakan *tax amnesty* periode III memiliki informasi yang bermakna bagi investor saham-saham LQ45. Hal ini ditunjukkan adanya reaksi pasar berupa *abnormal return* yang signifikan disepertaran *tax amnesty* periode I, walaupun *trading volume activity* menunjukan tidak terdapat perbedaan yang signifikan⁴⁵.

5. Putu Diah Aryastuti Sanjiwani dan I Ketut Jati (2017) dalam penelitiannya yang berjudul, “Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Pada Saat Pengumuman dan Akhir Periode I”, menerangkan bahwa berdasarkan pengujian dan hasil hipotesis 1 dan 2, hasil yang didapatkan adalah tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor pada saat

⁴⁵ Ramaditya Dwi Nanda, “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Indonesia pada Saham LQ45 Tahun 2016-2017”, Semarang: Jurnal Administrasi Bisnis, Universitas Diponegoro, 2017.

sebelum dan sesudah kebijakan tax amnesty pada saat pengumuman dan akhir periode I tax amnesty. Hipotesis ditolak akibat periode pengamatan yang pendek dan akibat masih minimnya pengetahuan masyarakat mengenai kebijakan tax amnesty⁴⁶.

6. Taufika Nur Widyasari, dkk (2016) dalam penelitiannya yang berjudul, “Analisis Reaksi Pasar Modal Atas Peristiwa Kebijakan Amnesti Pajak 2016”, menerangkan bahwa, penutupan kebijakan amnesti pajak 2016 berpengaruh terhadap menurunnya kekayaan saham. Secara umum, peristiwa penutupan amnesti pajak dianggap pelaku pasar sebagai kabar buruk yang mengancam kestabilan ekonomi. Oleh karena itu pasar beraksi sangat cepat dan harga saham menjadi turun karena banyak penjualan saham secara besar – besaran. Sebelum dan sesudah peristiwa penutupan amnesti pajak terjadi tidak adanya abnormal return positif yang ada hanya abnormal return negatif yang menandakan reaksi pelaku pasar terhadap penurunan kekayaan saham⁴⁷.
7. Ni Made Ari Prihastini dan Bambang Suprasto (2017) dalam penelitiannya yang berjudul “Reaksi Pasar Modal

⁴⁶ Putu Diah Aryastuti Sanjiwani dan I Ketut Jati, “Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Pada Saat Pengumuman dan Akhir Periode I”, Bali: E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 2017.

⁴⁷ Taufika Nur Widyasari, dkk, “Analisis Reaksi Pasar Modal Atas Peristiwa Kebijakan Amnesti Pajak 2016”, Surakarta: Manajemen Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2016.

Terhadap Undang-Undang Republik Indonesia No. 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak” menerangkan bahwa, penelitian ini tidak dapat membuktikan adanya perbedaan abnormal return saham perusahaan indeks LQ45 antara sebelum dan sesudah peristiwa tax amnesty. Hal ini membuktikan bahwa pasar memberikan reaksi yang sama antara sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa tax amnesty⁴⁸.

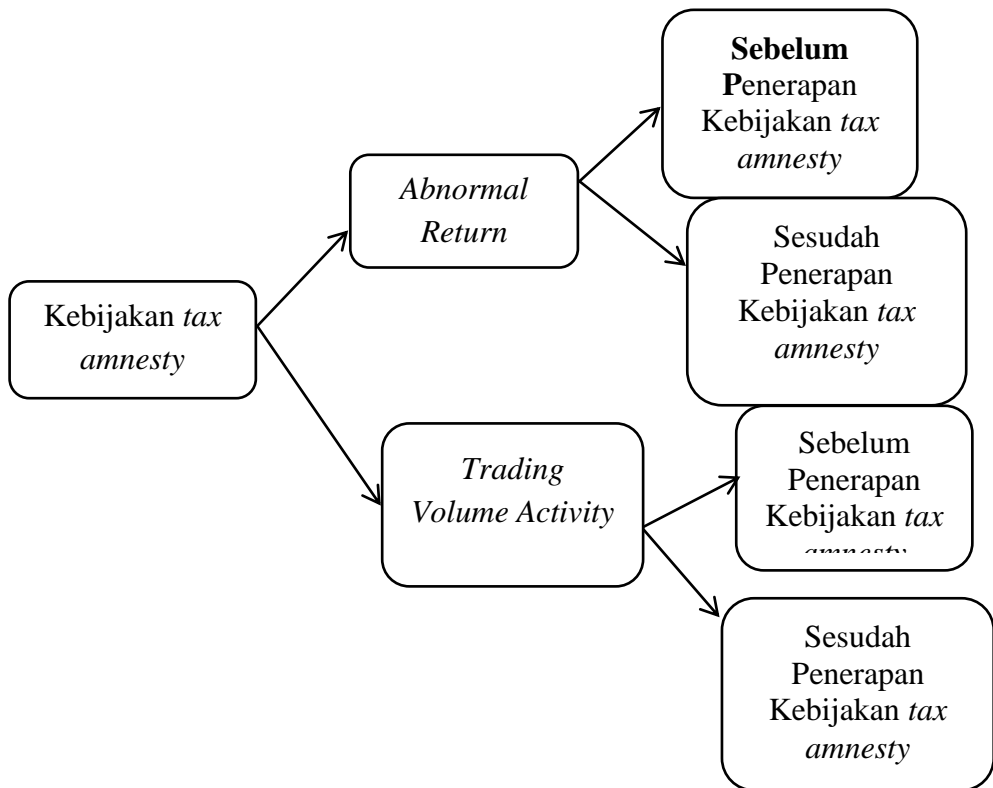
8. Sutra Manik, dkk (2017) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Reaksi Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Tax Amnesty* Periode Pertama (Studi Kasus Saham Sektor Properti Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia” menerangkan bahwa informasi kebijakan tax amnesty tidak memberikan sinyal kepada investor sehingga informasi ini tidak mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan kegiatan investasi di pasar modal. Salah satu faktor penyebab belum terdapat perbedaan harga saham di sektor properti adalah dana tax amnesty yang masih mengendap di perbankan sehingga

⁴⁸ Ni Made Ari Prihastini dan Bambang Suprasto, “Reaksi Pasar Modal Terhadap Undang-Undang Republik Indonesia No. 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak”, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.21.2, 2017.

pasar modal belum menerima aliran dana tax amnesty seperti yang ditargetkan sebelumnya⁴⁹.

2.11 Kerangka Pemikiran

Gambar 2
Kerangka Pemikiran Teoritis



⁴⁹ Sutra Manik, dkk, "Analisis Reaksi Harga Saham Sebelum dan Sesudah Tax Amnesty Periode Pertama (Studi Kasus Saham Sektor Properti Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia)", Manado: Universitas Sam Ratulangi, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, 2017.

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini.

2.12 Hipotesis

Dari model kerangka pemikiran tersebut, maka dalam penelitian ini diajukan 3 buah hipotesis (H_0 , H_1 dan H_2) tentang *trading volume activity* dan *abnormal return*, yaitu:

H_0 : Tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* antara tahun 2015 (sebelum) dan tahun 2017 (sesudah).

H_1 : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* antara tahun 2015 (sebelum) dengan tahun 2017 (sesudah).

H_2 : Terdapat perbedaan *Abnormal Return* antara tahun 2015 (sebelum) dengan tahun 2017 (sesudah).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) atau kebijakan yang informasi tersebut dipublikasikan sebagai suatu pengumuman⁵⁰. *Event study* disebut juga dengan analisis residual (*residual analysis*) atau pengujian indeks kinerja tidak normal (*abnormal performance index test*) atau pengujian reaksi pasar (*market reaction*). Studi peristiwa banyak digunakan untuk menganalisis pengaruh dari suatu peristiwa terhadap harga-harga saham di pasar modal.

Studi peristiwa adalah suatu penelitian untuk dapat mengamati pergerakan harga saham di pasar modal, seperti ada tidaknya *abnormal return* yang akan diperoleh pemegang saham setelah adanya suatu peristiwa. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, karena memerlukan perhitungan yang bersifat sistematis yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis.

⁵⁰ Jogiyanto HM, *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*, Yogyakarta: BPFE, 2010, h. 4-5.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pihak pengumpul data primer atau oleh pihak lain. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber kedua yang disajikan dalam bentuk tabel-tabel atau diagram-diagram. Data yang dikumpulkan diperoleh dari Pojok BEI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang. Data yang dikumpulkan untuk penelitian ini yang terdiri atas:

- a. Data daftar emiten sub sektor properti yang termasuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Oktober 2015-Maret 2017;
- b. Data transaksi harga saham syariah pada penutupan bulanan yang masuk *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode Oktober 2015-Maret 2017 yang masuk dalam kriteria sampel guna menghitung *trading volume activity* saham;
- c. Data harga *Jakarta Islamic Index* (JII) pada penutupan per bulan selama periode Oktober 2015-Maret 2017 guna mengukur *return* pasar;
- d. Dan data lainnya yang terkait dengan penelitian ini.

Data juga diperoleh dari website: <http://www.idx.co.id> dan data pendukung lainnya yang diperoleh dari *IDX Monthly Statistic* Tahun 2015 sampai Tahun 2017 dan ditambah

dengan artikel-artikel pada internet, buletin, jurnal, dan penelitian lain yang terkait dan relevan dengan penelitian ini.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah keseluruhan objek penelitian baik terdiri dari benda yang nyata, abstrak, peristiwa maupun gejala yang merupakan sumber data yang memiliki karakteristik tertentu dan sama⁵¹. Objek penelitian ini dapat terdiri dari benda nyata, abstrak, peristiwa maupun gejala yang memiliki karakteristik tertentu dan sama.

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam daftar *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan perusahaan sektor *property, real estate and building construction*. Dengan demikian populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam daftar *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian, yaitu sembilan bulan sebelum penerapan kebijakan *tax amnesty* dan sembilan bulan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty* dan merupakan perusahaan sektor properti.

⁵¹ Sudanda rumini, *Metedologi Penelitian Petunjuk Praktis Untuk Penelitian Pemula*, Yogyakarta: Universitas Gajah Mada Press, 2002, h. 47.

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakteristiknya akan diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Untuk menghindari bias karena banyaknya saham-saham yang *infrequent trading* mengingat banyaknya saham-saham tidur di Bursa Efek Indonesia, maka digunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang masuk dalam daftar *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian, yaitu sembilan bulan sebelum penerapan kebijakan *tax amnesty* dan sembilan bulan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty* (Oktober 2015-Maret 2017).
2. Merupakan perusahaan sektor properti
3. Tidak melakukan *company action* (*stock split*, *stock dividend* dan *right issue*) selama periode penelitian. Alasannya adalah menghindari hasil analisis data yang bias sehingga diharapkan kenaikan atau penurunan harga saham memang murni karena faktor volume transaksi oleh investor bukan karena aksi korporasi.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Berikut dijelaskan mengenai teknik pengumpulan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini :

- a. *Study* pustaka, yaitu pengumpulan data dengan cara mengambil data dan sumber informasi dari bacaan yang berupa *literature*, buku dan jurnal yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan. Setiap penelitian memerlukan bahan yang bersumber dari perpustakaan, bahan ini meliputi buku-buku, majalah-majalah, pamflet. Tujuan dalam metode ini adalah untuk memperoleh kajian pustaka yang akan mendukung dalam penyusunan penelitian ini.
- b. Dokumentasi, yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel- variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, dan agenda. Tujuan dari metode ini adalah untuk memperoleh data-data yang lebih tepat yang nantinya akan digunakan dalam penelitian.
- c.

3.4 Definisi Operasional Variabel Data

Penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu peristiwa kebijakan *tax amnesty*. Sedangkan variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel independen. Variabel

dependen dalam penelitian ini adalah *abormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA). Berikut merupakan penjelasan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

3.4.1 *Trading Volume Activity (TVA)*

Trading volume activity (TVA) digunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham, sehingga akan mendapatkan keuntungan di atas normal (*abnormal return*). Adapun tahap menghitung *trading volume activity* adalah sebagai berikut⁵²:

- 1) Menghitung *Trading Volume Activity* (TVA)

TVA

$$= \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

- 2) Menghitung *Average Trading Volume Activity* (ATVA)

$$ATVA = \frac{\sum_{i=t}^k TVA_{i,t}}{k}$$

Keterangan:

ATVA = rata – rata TVA pada hari ke-*t*

$TVA_{i,t}$ = TVA saham *i* pada hari ke-*t*

⁵² Suad Husnan, et.al, *Dasar- Dasar*, h. 79.

K = jumlah saham yang terpengaruh oleh *event*

3.4.2 *Abnormal Return (AR)*

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan. Adapun tahapan menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut⁵³:

1. Menghitung *Actual Return (AR)*

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$: *actual return* saham (*i*) pada hari ke-
t

$P_{i,t}$: harga saham (*i*) pada hari ke-*t*

$P_{i,t-1}$: harga saham *i* sebelum hari ke *t*

2. Menghitung *Market Return (RM)*

$$R_{M,t} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan:

$R_{M,t}$ = *market return* pada hari ke-*t*

IHS_{Gt} = index harga saham gabungan pada
hari ke-*t*

⁵³ Jogyanto HM., *Teori Portofolio dan Analisis*, h. 415-432.

$IHSG_t - 1$ = index harga saham gabungan pada hari ke $t - 1$

3. Menghitung *Abnormal Return* (AR)

$$A_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

Keterangan:

$A_{i,t}$ = *abnormal return* saham (i) pada hari ke- t

$R_{i,t}$ = *actual return* saham (i) pada hari ke- t

$R_{M,t}$ = *market return* pada hari ke- t

4. Menghitung *Average Abnormal Return* (AAR)

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k A_{i,t}}{k}$$

Keterangan:

AAR_t = *Average Abnormal Return* pada hari ke- t

$A_{i,t}$ = *Abnormal return* saham (i) pada hari ke- t

K = jumlah saham yang terpengaruh oleh *event* yang dipilih

5. Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR)

$$CAAR_t = \sum_{a=t-5}^t AAR_a$$

Keterangan:

CAAR_t = *Cumulative Abnormal Return* pada hari ke-*t*

AAR_a = *Average Abnormal Return* pada hari ke-*a*, yaitu mulai *t-5* sampai hari ke-*t*

3.4.3 *Tax Amnesty*

Tax amnesty adalah program pengampunan yang diberikan oleh Pemerintah kepada Wajib Pajak meliputi penghapusan pajak yang seharusnya terutang, penghapusan sanksi administrasi perpajakan, serta penghapusan sanksi pidana di bidang perpajakan atas harta yang diperoleh pada tahun 2015 dan sebelumnya yang belum dilaporkan dalam SPT, dengan cara melunasi seluruh kewajiban pajak yang dimilikinya dan membayar uang tebusan⁵⁴. *Tax amnesty* seharusnya menjadi *good news* bagi calon investor, karena sebuah kebijakan akan memiliki kekuatan hukum yang tinggi dan mengikat jika kebijakan tersebut diatur dalam undang-undang.

Seperti yang telah diketahui, bahwa kebijakan *tax amnesty* yang dikeluarkan oleh pemerintah pada tahun 2016 telah diatur dalam UU No. 11 tahun 2016

⁵⁴ Dirjen Pajak Kemenkeu, "*Amnesti Pajak*", www.pajak.go.id, diakses pada 22 Mei 2018.

tentang Pengampunan Pajak. Hal ini tentunya secara tidak langsung bahwa segala sesuatu yang berkenaan dengan kebijakan tersebut telah diatur dalam undang-undang. UU No. 11 tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak telah disahkan oleh Presiden RI pada tanggal 1 Juli 2016, kebijakan ini mulai diberlakukan pada tanggal 18 Juli 2016. Penelitian ini akan menganalisa bagaimana kebijakan amnesti pajak ini dapat mempengaruhi harga-harga saham syariah yang masuk daftar JII periode 2016-2017. Penelitian dilakukan dengan metode *event study* yaitu dengan melihat adanya *Abnormal Return (AR)* dan *Trading Volume Activity (TVA)* pada hari sebelum dan sesudah peristiwa *tax amnesty*.

3.5 Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik, yaitu menggunakan penerapan SPSS (*Statistical Product and Services Solutions*). Setelah semua data telah terkumpul dan diperiksa kebenaran serta kelengkapannya, maka tahap berikutnya adalah analisis data kuantitatif guna mempermudah penarikan kesimpulan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif dilakukan untuk menentukan nilai minimum, maximum, tingkat rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*.

2. Uji Normalitas

Uji normalitas data menjadi syarat pokok dalam analisis parametrik seperti korelasi, uji perbandingan rata-rata, analisis varian dan sebagainya, karena data-data yang akan dianalisis parametrik harus berdistribusi normal. Uji normalitas ini digunakan untuk mengetahui populasi data tersebut berdistribusi normal atau tidak.

Dalam penelitian ini uji normalitas yang digunakan adalah uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi >5% atau 0,05. Pedoman dalam pengambilan keputusan dalam uji normalitas data dengan menggunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov* yaitu:

- a. Nilai Signifikansi atau nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka distribusi data adalah tidak normal;
- b. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$ maka distribusi data adalah normal.

Pengujian normalitas data ini dilakukan untuk menentukan alat analisa yang akan digunakan dalam uji

hipotesa. Jika data berdistribusi normal maka alat analisa yang digunakan uji statistik adalah *paired sample t-test*. Tetapi jika data tidak berdistribusi normal, alat analisa yang digunakan adalah metode non-parametrik *Wilcoxon signed-rank test*.

3. Uji Hipotesis

a. Uji *Paired Sample t-test*

Paired sample t-test atau uji t sampel berpasangan, merupakan analisis yang digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata dari dua kelompok sampel yang berpasangan atau berhubungan. Uji beda rata-rata dua sampel (*paired sample T-Test*) adalah alat analisis yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel bebas. Dua sampel yang dimaksud disini adalah sampel yang sama namun mengalami proses pengukuran dan perlakuan yang berbeda.⁵⁵

Langkah-langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1) Menentukan hipotesis

H_0 : Tidak ada perbedaan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebelum

⁵⁵ Bhuono Agung Nugroho, *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*, Yogyakarta: CV. Andi Offset, 2005, h. 29.

dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

H_a : Ada perbedaan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

- 2) Menentukan tingkat signifikansi, penelitian ini menggunakan uji dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.
- 3) Memperoleh nilai signifikansi
- 4) Kriteria pengujian
 H_0 diterima jika signifikansi $> 0,05$
 H_0 ditolak jika signifikansi $< 0,05$
- 5) Membandingkan signifikansi
- 6) Menarik kesimpulan

b. *Wilcoxon signed-rank test*

Wilcoxon signed-rank test merupakan uji non-parametrik yang tidak mensyaratkan distribusi data normal yang digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan antara dua kelompok sampel yang berpasangan. Uji ini sering digunakan sebagai alternatif pengganti dari *paired sample t-test* jika data tidak normal (Priyatno, 2011:318).

Tahap-tahap *wilcoxon signed-rank test* adalah sebagai berikut:

- 1) Menentukan hipotesis nol dan hipotesis alternatif
 H_0 : Tidak ada perbedaan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.
 H_a : Ada perbedaan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.
- 2) Menentukan taraf signifikansi, penelitian ini menggunakan taraf signifikansi 0.05
- 3) Pengambilan keputusan
Jika signifikansi < 0.05 maka H_0 ditolak
Jika signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima
- 4) Menarik kesimpulan

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Penelitian dan Data Deskriptif

4.1.1 *Jakarta Islamic Index*

Jakarta Islamic Index adalah indeks yang dibuat oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) berdasarkan syariah Islam dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah. Indeks ini diluncurkan pada pertengahan tahun 2000 dan dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan dasar syariah. Melalui indeks tersebut diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi secara syariah.

Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham saham yang sesuai dengan syariah Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam Jakarta Islamic Index melibatkan Dewan Pengawas Syariah, PT. Danareksa Investment Management (DIM). Seperti halnya dalam Indeks LQ-45, seleksi saham untuk dimasukkan dalam JII juga memasukkan kriteria-kriteria yang diukur secara ekonomi selain kriteria-kriteria syariah Islam. Terkait

penetapan saham-saham yang masuk dalam indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) dilakukan dengan urutan sebagai berikut⁵⁶:

- 1) Memilih kelompok saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan di bursa (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama satu tahun terakhir.
- 4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Jakarta Islamic Index akan dikaji ulang setiap 6 bulan sekali, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh OJK. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan

⁵⁶ Soemitra, *Bank...*, h. 140

dimonitoring secara terus-menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia. Indeks sebagai suatu indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Pasar yang sedang bergairah atau terjadi transaksi yang aktif ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan dan kondisi inilah yang diinginkan. Keadaan stabil ditunjukkan dengan tingkat indeks harga saham yang relative tetap. Sedangkan pasar yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli satu atau beberapa saham. Di samping sebagai tolak ukur, indeks syariah diperlukan untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi di aset keuangan jangka panjang di pasar modal baik saham, sukuk dan untuk reksadana syariah.

Sektor properti merupakan salah satu sektor terpenting yang dapat dijadikan indikator kesehatan ekonomi suatu negara. Industri properti merupakan salah satu sektor yang dapat memberikan signal sebagai gambaran sedang jatuh atau sedang

bangunnya perekonomian suatu negara. Semakin banyak perusahaan yang bergerak di bidang property, maka menunjukkan bahwa perekonomian di Indonesia semakin berkembang.

Perkembangan sektor properti diprediksi akan dapat menarik minat investor untuk berinvestasi di sektor ini, dikarenakan harga tanah dan bangunan yang cenderung terus meningkat, sedangkan *supply* tanah bersifat tetap, sehingga mengakibatkan *demand* akan selalu bertambah besar seiring dengan pertambahan jumlah penduduk Di Indonesia.

4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan Emiten

Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian ini digolongkan berdasarkan bidang usaha dapat dilihat pada Tabel 4.1

Tabel 1

Klasifikasi Bidang Usaha dari Sampel Perusahaan Emiten

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan Emiten	Sektor Industri
1	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction
2	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction
3	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction

			(Property and Real Estate)
4	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Property, Real Estate and Building Construction (Property and Real Estate)

4.2 Analisis Deskriptif

4.2.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif dilakukan untuk menentukan nilai minimum, maximum, tingkat rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*.

Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif:

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA_Sebelum_Tax_Amnesty	36	.015	.070	.03645	.015883
TVA_Sesudah_Tax_Amnesty	36	.015	.096	.03930	.023068
AR_Sebelum_Tax_Amnesty	36	-.228	.232	.02794	.087428
AR_Sesudah_Tax_Amnesty	36	-.204	.139	-.03315	.065656
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Dari tabel 4.2 di atas, dapat terlihat bahwa setelah diterapkannya kebijakan *tax amnesty* menunjukkan uji statistik deskriptif untuk *Trading Volume Activity* (TVA) pada perusahaan sektor Properti perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) bahwa nilai minimum tidak mengalami peningkatan maupun penurunan, yaitu tetap di angka 0.15 pada saat sebelum dan sesudah diterapkannya kebijakan *tax amnesty*. Sedangkan untuk nilai maximum mengalami peningkatan sebesar 0.026, yaitu dari 0.070 menjadi 0.096. Nilai rata-rata mengalami peningkatan sebesar 0.0285 yaitu dari 0.03645 menjadi 0.03930. Sedangkan standar deviasi mengalami peningkatan sebesar 0.007185 yaitu dari 0.015883 sebelum diterapkannya kebijakan *tax amnesty* menjadi 0.023068 pada saat sesudah diterapkannya kebijakan *tax amnesty*.

Sedangkan uji statistik deskriptif untuk *Abnormal Return* (AR) pada perusahaan sektor Properti yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), dapat terlihat bahwa setelah diterapkannya kebijakan *tax amnesty*, nilai minimum *abnormal return* mengalami peningkatan sebesar -0.024, yaitu dari -0.228 pada periode sebelum diterapkannya kebijakan *tax amnesty* menjadi -0.204. Nilai

maximum mengalami penurunan sebesar 0.093 yaitu dari 0.232 menjadi 0.139. Nilai rata-rata mengalami penurunan sebesar 0.06109 yaitu dari 0.02794 menjadi -0.03315. Standar deviasi mengalami penurunan sebesar 0.021772 yaitu dari 0.02794 sebelum diterapkannya kebijakan *tax amnesty* menjadi -0.03315 sesudah diterapkannya kebijakan *tax amnesty*.

4.3 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas *One Sample Kolmogorov Smirnov*. Hasil dari uji normalitas tersebut akan menentukan uji hipotesis yang digunakan. Jika data berdistribusi normal, maka uji hipotesis yang digunakan adalah *Paired sample t-test*, dan jika data tidak berdistribusi normal maka menggunakan *Wilcoxon signed rank test*. Hasil uji normalitas penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

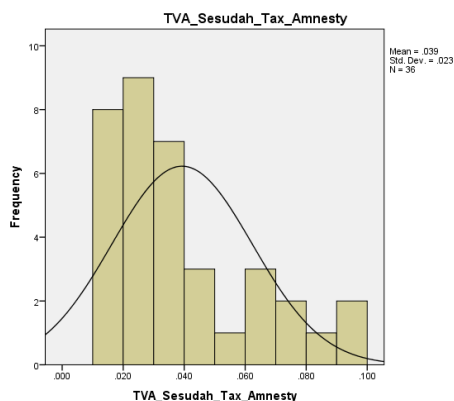
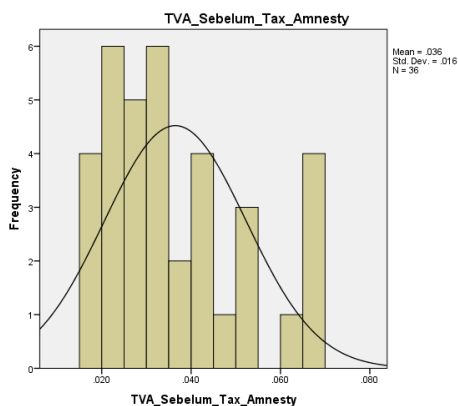
Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TVA_Sebelum_Tax_Amnesty	.167	36	.012	.920	36	.013
TVA_Sesudah_Tax_Amnesty	.177	36	.006	.864	36	.000
AR_Sebelum_Tax_Amnesty	.086	36	.200 [*]	.974	36	.558
AR_Sesudah_Tax_Amnesty	.098	36	.200 [*]	.972	36	.481

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa pada variabel *Abnormal Return* (AR) pada periode sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty* data berdistribusi normal ($\alpha > 0.05$), maka uji hipotesis yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test*. Sedangkan untuk variabel *Trading Volume Activity* (TVA) pada periode sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty* data tidak berdistribusi normal ($\alpha < 0.05$), maka dilakukan transformasi data. Transformasi data dilakukan dengan mengubah data kita dengan formula tertentu tergantung dari bentuk grafik data

yang kita miliki. Di bawah ini bentuk histogram dari penelitian ini.



Berdasarkan histogram di atas, bentuk histogram data tersebut adalah *Moderate Positive Skewness*. Di bawah ini uji normalitas setelah menggunakan tranformasi data.

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
trans_TVA_Sebelum_Tax_Amnesty	.127	36	.156	.954	36	.139
trans_TVA_Sesudah_Tax_Amnesty	.137	36	.084	.911	36	.007

Hasil dari uji normalitas tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi memiliki nilai 0.156 (sebelum penerapan kebijakan *tax amnesty*) dan 0.084 (sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*). Kedua nilai signifikansi atau nilai probabilitas tersebut menunjukkan lebih dari 0.05 maka distribusi data tersebut adalah normal ($\alpha > 0.05$).

4.4 Hasil Analisis Data dan Uji Hipotesis

Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 4 perusahaan sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang telah memenuhi syarat kriteria sampel. Peneliti mengambil sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, artinya sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Dalam penelitian ini terdapat beberapa kriteria sampel, antarlain adalah perusahaan yang termasuk dalam sektor properti perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* selama periode penelitian sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty* periode Oktober 2015-Maret 2017. Serta tersedia laporan keuangan maupun data pasar bulanan dan data-data lainnya yang terkait dengan penelitian ini.

Hasil pengolahan data berupa informasi untuk menguji apakah dengan adanya peristiwa kebijakan *tax amnesty* dalam perusahaan sektor properti yang terdaftar

dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dapat mempengaruhi volume perdagangan serta *return* (pengembalian) yang ditunjukkan dengan perbandingan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

Sesuai dengan permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistic, penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan program IBM SPSS Statistic 25.

4.4.1 Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah “Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*”. Pengujian hipotesis pertama menggunakan *Paired Sample T-Test*. Melalui pengujian ini maka akan diketahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara tingkat volume perdagangan yang diukur melalui *Trading Volume Activity* (TVA) pada perusahaan sektor properti sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

Rumusan untuk pengujian hipotesis pertama ini adalah:

H_0 : Tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* antara sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

H_{a1} : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* antara sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

Kriteria pengujian yaitu:

H_0 diterima jika signifikansi > 0.05

H_0 ditolak jika signifikansi < 0.05

Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Paired Sample T-Test Variabel Trading Volume Activity (TVA) Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan Tax Amnesty
Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	trans_TVA_Sebelum_Tax_Amnesty	.18666	36	.040667	.006778
	trans_TVA_Sesudah_Tax_Amnesty	.19075	36	.054790	.009132

Paired Samples Test

		Paired Differences							Si g. (2 - tai le d)
		Mean	Std. Devia tion	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	trans_TVA_S ebelum_Tax _Amnesty- trans_TVA_S esudah_Tax _Amnesty	.0040 86	.0527 96	.0087 99	- .0219 50	.0137 77	- .46 4	35	.6 45

Sumber: Data Sekunder yang telah diolah

Hasil perbandingan *Trading Volume Activity* (TVA) antara periode sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty* menunjukkan perbedaan nilai rata-rata sebesar 0.00409 dimana nilai rata-rata sebelum penerapan kebijakan *tax amnesty* lebih rendah (0.18666) dibandingkan dengan nilai rata-rata setelah penerapan kebijakan *tax amnesty* (0.19075). Selain itu, diperoleh t hitung sebesar -0.464 dan tingkat signifikansi 0.645 ($\alpha > 0.05$). Maka H_0 diterima dan H_{a1} ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*. Berdasarkan hasil perhitungan, hipotesis pertama membuktikan bahwa tidak terdapat

perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

4.4.2 Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah “Terdapat perbedaan *Abnormal Return* antara sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*”. Pengujian hipotesis kedua menggunakan *Paired Sample T-Test* karena data berdistribusi normal. Melalui pengujian ini maka dapat diketahui apakah ada perbedaan yang signifikan tingkat *return* (pengembalian) yang diukur melalui nilai *abnormal return* perusahaan properti sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

Rumusan untuk pengujian hipotesis kedua adalah:

H_0 : Tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* antara sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

H_{a2} : Terdapat perbedaan *Abnormal Return* antara sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

Kriteria pengujian yaitu:

H_0 diterima jika signifikansi > 0.05

H_0 ditolak jika signifikansi < 0.05

Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut ini:

Tabel 5
Hasil Uji Paired Sample T-Test Variabel Abnormal Return (AR)
Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan Tax Amnesty
Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR_Sebelum_Tax_Amnesty	.02794	36	.087428	.014571
	AR_Sesudah_Tax_Amnesty	-.03315	36	.065656	.010943

Paired Samples Test

		Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AR_Sebelum_Tax_Amnesty-AR_Sesudah_Tax_Amnesty	.061092	-.102342	.017057	.026465	.095720	3.582	35	.001

Sumber: Data Sekunder yang telah diolah

Hasil perbandingan *Abnormal Return* (AR) antara periode sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty* menunjukkan perbedaan nilai rata-rata sebesar 0.061092 dimana nilai rata-rata

sebelum penerapan kebijakan *tax amnesty* lebih tinggi (0.02794) dibandingkan dengan nilai rata-rata setelah penerapan kebijakan *tax amnesty* (-0.03315). Selain itu, diperoleh t hitung sebesar 3.582 dan signifikansi sebesar 0.001 dimana nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.005 ($\alpha < 0.05$). Maka H_0 ditolak dan H_{a2} diterima, yang berarti terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) antara sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut, hipotesis kedua membuktikan bahwa terdapat perbedaan *Abnormal Return* (AR) sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Perbandingan *Trading Volume Activity* (TVA) antara Periode Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty*

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel 4 di atas dapat diketahui bahwa perbedaan nilai *Trading Volume Activity* (TVA) antara periode sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*, menunjukkan perbedaan nilai rata-rata sebesar 0.00409 dimana nilai rata-rata sebelum penerapan kebijakan *tax amnesty* lebih rendah (0.18666) dibandingkan dengan nilai rata-rata setelah

penerapan kebijakan *tax amnesty* (0.19075). Selain itu, diperoleh t hitung sebesar -0.464 dan signifikansi sebesar 0.001 dimana nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.645 ($\alpha > 0.05$). Hasil tersebut menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan *Trading Volume Activity* (TVA) antara periode sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*, atau dengan kata lain uji hipotesis pertama menunjukkan H_0 diterima dan H_{a1} ditolak.

Hasil tersebut memberikan informasi bahwa dengan adanya event *tax amnesty* tidak mempengaruhi volume perdagangan yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA) perusahaan sector properti yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal tersebut tidak mengandung informasi yang dapat mempengaruhi keputusan para investor dalam berinvestasi pada saham syariah di sektor properti yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

4.5.2 Perbandingan *Abnormal Return* (AR) antara Periode Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty*

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel 5 di atas dapat diketahui bahwa perbedaan nilai *Abnormal Return* (AR) antara periode sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*,

menunjukkan perbedaan nilai rata-rata sebesar 0.061092 dimana nilai rata-rata sebelum penerapan kebijakan *tax amnesty* lebih tinggi (0.02794) dibandingkan dengan nilai rata-rata setelah penerapan kebijakan *tax amnesty* (-0.03315). Selain itu, diperoleh *t* hitung sebesar 3.582 dan signifikansi sebesar 0.001 dimana nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.005 ($\alpha < 0.05$). Hasil tersebut menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* (AR) antara periode sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*, atau dengan kata lain uji hipotesis kedua menunjukkan H_0 ditolak dan H_{a2} diterima.

Hasil tersebut memberikan informasi bahwa dengan adanya event *tax amnesty* menyebabkan adanya perbedaan pada *Abnormal Return* (AR) perusahaan sector *Property, Real Estate and Building Construction* yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal tersebut dapat mempengaruhi keputusan para investor dalam berinvestasi pada saham syariah di sektor properti yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang dilakukan untuk mengetahui perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada perusahaan sektor properti yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) pada saat sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan yang ditunjukkan dengan *Trading Volume Activity* (TVA) pada saat sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.
- 2) Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap tingkat *return* (pengembalian) yang diukur dengan *Abnormal Return* (AR) antara periode sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*.

Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya peristiwa *tax amnesty* pada saat itu tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap volume perdagangan, yang dibuktikan dengan tidak adanya perbedaan *Trading Volume Activity* pada saat sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty*. Akan tetapi peristiwa ini memberikan sentimen positif terhadap tingkat *return*

(pengembalian) yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan *Abnormal Return* pada saat sebelum dan sesudah penerapan kebijakan *tax amnesty* terhadap perusahaan sektor properti yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

5.2 Saran

Berdasarkan penelitian yang diperoleh, maka saran yang dapat peneliti sampaikan adalah sebagai berikut:

- a) Bagi pihak perusahaan sektor properti yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) diharapkan dapat menjaga stabilitas dan peningkatan *return* saham dan volume perdagangan saham dengan adanya Undang-Undang *Tax Amnesty*. Emiten diharapkan tidak terlalu memfokuskan pada berlakunya Undang-Undang *Tax Amnesty*, tetapi juga mempertimbangkan bagaimana caranya agar kinerja perusahaan dapat terus meningkat setelah berlakunya Undang-Undang *Tax Amnesty* sehingga para investor bisa mempercayai bahwa perusahaan tersebut akan dapat memberikan prospek yang bagus di masa yang akan datang.
- b) Bagi investor, informasi yang ada di pasar modal tidak semua merupakan informasi yang berharga, karena itu pelaku pasar modal harus secara tepat memilah dan menganalisis informasi-informasi yang relevan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan

keputusan, sehingga diharapkan investor tidak terburu-buru untuk melakukan aksi jual beli dan lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan.

- c) Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambah cakupan sampel, tidak hanya pada perusahaan sektor properti yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) saja, akan tetapi juga dapat meneliti sektor lain yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dengan periode pengamatan yang lebih panjang. Selain itu, sebaiknya juga dapat menambah variabel pendukung lainnya, seperti *Price Earning Ratio*, *Earning Per Share*, Kapitalisasi pasar, dan instrument lainnya yang diduga sensitif terhadap suatu peristiwa atau kebijakan, sehingga dapat memberikan hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung A, I Gst., Densi Wulandari, et al. “Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Undang-Undang Tax Amnesty (Event Study Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam LQ45 Di Bursa Efek Indonesia)”, e-journal Jurusan Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha, Singaraja, 2017.
- Ahmad, Kamaruddin. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Jakarta: PT. Rineka Cipta Cet. 2, 2004.
- Ang, Robert. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Cet.1, 1997.
- Bodie, et.al. *Investasi*, Salemba Empat, Jakarta, 2006.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga, 2001.
- Darmadji, Tjiptono. *Pasar Modal di Indonesia- Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2006.
- Hartono, Jogiyanto. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*, Yogyakarta: BPFE, 2010.
- Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE, 2000.
- Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2007.
- Huda, Nurul. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana, 2007.
- Husnan, Suad. et.al, *Dasar-Dasar teori portofolio Dan Analisis Sekuritas*. YKPN: Yogyakarta, 2003.

- Isgiyarta, Jaka. *Teori akuntansi dan laporan keuangan Islami*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang, 2009.
- Manan, Abdul. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009.
- Murtadho, Ali. “Pensyari’ahan Pasar Modal Dalam Perspektif Maqashid Al-Syari’ah Fi Al-Iqtishad”, Semarang: Jurnal Economica UIN Walisongo. Vol. V, 2014.
- Muttaqien,Dadan. *Aspek Legal Lembaga Keuangan Syari’ah (Obligasi, Pasar Modal, Reksadana, Finance dan Pegadaian)*, Yogyakarta: Safiria Insania Press, 2009.
- Nanda, Ramaditya Dwi. “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Indonesia pada Saham LQ45 Tahun 2016-2017”, Semarang: Jurnal Administrasi Bisnis, Universitas Diponegoro, 2017.
- Nugroho, Bhuono Agung. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*, Yogyakarta: CV. Andi Offset, 2005.
- Prihastini, Ni Made Ari dan Bambang Suprasto, “Reaksi Pasar Modal Terhadap Undang-Undang Republik Indonesia No. 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak”, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.21.2, 2017.
- PT Bursa Efek Indonesia, *Sekolah Pasar Modal Syariah*, 2011.
- Qamariyanti, Taviyanati Yulia. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Rahayu, Dwi. “Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Amnesti Pajak (Studi Kasus pada Saham-Saham Syariah)”, Tesis, Magister Manajemen, Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga, 2016.

- Rumini, Sudanda. *Metedologi Penelitian Petunjuk Praktis Untuk Penelitian Pemula*, Yogyakarta: Universitas Gajah Mada Press, 2002.
- Samsul, Mohamad. *Pasar Modal dan Manajemen portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2006.
- Sanjiwani, Putu Diah Aryastuti dan I Ketut Jati. “Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Tax Amnesty Pada Saat Pengumuman dan Akhir Periode I”, Bali: E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 2017.
- Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009.
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: STIE YKPN Edisi Keenam, 2011.
- Sutedi, Adrian. *Pasar Modal: Mengenal Nasabah Sebagai Pencegahan Pencucian Uang*, Bandung: Alfabeta, 2013.
- Tandelilin, Enduardus. *Analisis Investasi dan Manajenen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE 2001.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 11 Tahun 2016 Tentang Pengampunan Pajak, Pasal 1
- Utami, Ratna dan Maha Putra Kusuma Nugraha. “Analisis Kinerja Saham Syariah dan Pengaruhnya Terhadap Respon Pasar pada Perusahaan yang Tercatat di JII”, Malang: Jurnal Review Akuntansi dan Keuangan. Vol. 1, No. 2, 2011.
- Widyasari, Taufika Nur, dkk. “Analisis Reaksi Pasar Modal Atas Peristiwa Kebijakan Amnesti Pajak 2016”, Surakarta: Manajemen Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2016.
- Wijaya, Gunawan. *Efek Sebagai Benda*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2005.

<https://manfaat.co.id/manfaat-tax-amnesty>

www.pajak.go.id/amnestypajak

<http://www.sahamok.com/saham-syariah/>

LAMPIRAN

Lampiran 1

Perusahaan yang Terdaftar Ke Dalam JII (*Jakarta Islamic Index*) selama Periode Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Jun-Nov 2015	Des 2015-Mei 2016	Jun-Nov 2016	Des 2016-Mei 2017	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	V	v	v	v	Ma
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	V	v	v	v	Ma
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	V	v	v	v	Ma
4	ASII	Astra International Tbk.	V	v	v	v	Ma
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	V	v	v	-	Tidak
6	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	V	v	v	v	Ma
7	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	v	v	v	v	Ma
8	INCO	Vale Indonesia Tbk.	v	v	v	v	Ma
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	v	v	v	v	Ma
10	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	v	v	v	v	Ma
11	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	v	v	v	-	Tidak
12	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	v	v	v	v	Ma
13	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	v	v	v	v	Ma
14	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	v	v	v	v	Ma
15	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	v	v	v	v	Ma

16	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	-	v	v	v	Masuk
17	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	v	v	v	v	Masuk
18	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	-	-	v	v	Masuk
19	PTPP	PP (Persero) Tbk.	v	v	v	v	Masuk
20	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	v	v	v	v	Masuk
21	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	v	-	v	-	Tidak Ma
22	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.	v	v	v	v	Masuk
23	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	v	v	v	v	Masuk
24	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	v	v	v	v	Masuk
25	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	v	v	v	v	Masuk
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	v	v	v	v	Masuk
27	UNTR	United Tractors Tbk.	v	v	v	v	Masuk
28	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	v	v	v	v	Masuk
29	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	v	v	v	v	Masuk
30	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	V	v	v	v	Masuk

Lampiran 2

Daftar Perusahaan Sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan Emiten
1	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
2	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
3	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
4	SMRA	Summarecon Agung Tbk.

Lampiran 3

Daftar *Trading Volume Activity (TVA)* dan *Abnormal Return* Sebelum Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty*

Kode Saham	Month	IHSG	RM	CP	R	AR	Volume	Saham Beredar
SDE	-10	4223		1405				
	-9	4455	0.054937248	1620	0.153024911	0.098088	448027200	19246696192
	-8	4446	- 0.002020202	1685	0.040123457	0.042144	289912300	19246696192
	-7	4593	0.033063428	1800	0.068249258	0.035186	305264000	19246696192
	-6	4615	0.004789898	1730	- 0.038888889	- 0.043679	408400400	19246696192
	-5	4770	0.033586132	1685	- 0.026011561	- 0.059598	496868500	19246696192
	-4	4845	0.01572327	1835	0.089020772	0.073298	661530000	19246696192
	-3	4838	- 0.001444788	1850	0.008174387	0.009619	461208500	19246696192
	-2	4796	-	1830	-	-	510241800	19246696192

			0.008681273		0.010810811	0.002130			
	-1	5016	0.04587156	2110	0.153005464	0.107134	920120900	19246696192	0
R	-10	4223		1130					
	-9	4455	0.054937248	1190	0.053097345	-	1566771000	23077689619	0
	-8	4446	-						
	-7	4593	0.033063428	1035	-	-	1000082800	23077689619	0
	-6	4615	0.004789898	1055	0.079831933	0.081852	1597844300	23077689619	0
	-5	4770	0.033586132	1025	-	-			
	-4	4845	0.01572327	1045	0.194552529	0.227616	1161963600	23077689619	0
	-3	4838	-		-	-			
	-2	4796	0.001444788	1015	0.028436019	0.062022	1003978400	23077689619	0
	-1	5016	0.04587156	1145	0.019512195	0.003789			
ON	-10	4223		331	0.028708134	0.027263	727872000	23077689619	0
	-9	4455	-		-	-			
	-8	4446	0.002020202	461	-0.0591133	0.050432	1607723800	23077689619	0
	-7	4593	0.033063428	496	0.19895288	0.153081	1519317800	23077689619	0
	-6	4615	0.004789898	448					
	-5	4770	0.033586132	458	0.287009063	0.232072	1971236000	48159602400	0
	-4	4845	0.01572327	484	0.082159624	0.084180	1033156500	48159602400	0
	-3	4838	-		0.075921909	0.042858	1005964200	48159602400	0
	-2	4796	0.001444788	525	-	-			
	-1	5016	0.04587156	615	0.096774194	0.101564	1424131000	48159602400	0
A	-10	4223		1120					

	-9	4455	0.054937248	1395	0.245535714	0.190598	725641700	14426781680
	-8	4446	- 0.002020202	1550	0.111111111	0.113131	722860100	14426781680
	-7	4593	0.033063428	1650	0.064516129	0.031453	352787900	14426781680
	-6	4615	0.004789898	1445	- 0.124242424	- 0.129032	505977800	14426781680
	-5	4770	0.033586132	1595	0.103806228	0.070220	494611500	14426781680
	-4	4845	0.01572327	1585	- 0.006269592	- 0.021993	501341000	14426781680
	-3	4838	- 0.001444788	1565	- 0.012618297	- 0.011174	400557000	14426781680
	-2	4796	- 0.008681273	1600	0.022364217	0.031045	509461100	14426781680
	-1	5016	0.04587156	1810	0.13125	0.085378	648635600	14426781680

Lampiran 4
Daftar Trading Volume Activity (TVA) dan Abnormal Return
Sesudah Penerapan Kebijakan Tax Amnesty

	Kode Saham	Mont h	IHSG	RM	CP	R	AR	Volume	Saham Beredar	
	BSDE	-1	5016		2110					
		1	5215	0.039673046	2090	- 0.009478673	- 0.049152	524188600	19246696192	0.05
		2	5386	0.032790029	2150	0.028708134	- 0.00408	910660700	19246696192	0.05

						2			
	3	5364	- 0.0040846 64	220 0	0.0232558 14	0.02734 0	7446526 00	192466961 92	0.038 0
	4	5422	0.0108128 26	217 0	- 0.0136363 64	- 0.02444 9	3985967 00	192466961 92	0.020 0
	5	5148	- 0.0505348 58	170 0	- 0.2165898 62	- 0.16605 5	6371800 00	192466961 92	0.033 6
	6	5296	0.0287490 29	175 5	0.0323529 41	0.00360 4	4271935 00	192466961 92	0.022 6
	7	5294	- 0.0003776 44	183 0	0.0427350 43	0.04311 3	5392822 00	192466961 92	0.028 9
	8	5386	0.0173781 64	183 0	0	- 0.01737 8	3321320 00	192466961 92	0.017 7
	9	5568	0.0337913 11	188 5	0.0300546 45	- 0.00373 7	4138463 00	192466961 92	0.021 2
LPKR	-1	5016		114 5					
	1	5215	0.0396730 46	113 5	- 0.0087336 24	- 0.04840 7	6371025 00	230776896 19	0.027 7
	2	5386	0.0327900 29	110 0	- 0.0308370 04	- 0.06362 7	9896340 00	230776896 19	0.042 3
	3	5364	- 0.0040846 64	990	-0.1	- 0.09591 5	1423119 300	230776896 19	0.061 6
	4	5422	0.0108128 26	905	- 0.0858585 86	- 0.09667 1	2210173 800	230776896 19	0.095 1

		5	5148	- 0.0505348 58	765	- 0.1546961 33	- 0.10416 1	1687199 700	230776896 19	0.0 0
		6	5296	0.0287490 29	755	0.0130718 95	0.04182 1	1547699 100	230776896 19	0.0 5
		7	5294	- 0.0003776 44	735	- 0.0264900 66	- 0.02611 2	1186610 600	230776896 19	0.0 8
		8	5386	0.0173781 64	735	0	- 0.01737 8	1972786 900	230776896 19	0.0 5
0		9	5568	0.0337913 11	725	- 0.0136054 42	- 0.04739 7	1684614 800	230776896 19	0.0 8
	PWO N	-1	5016		615					
		1	5215	0.0396730 46	650	0.0569105 69	0.01723 8	1255914 500	481596024 00	0.0 8
		2	5386	0.0327900 29	595	- 0.0846153 85	- 0.11740 5	1707999 500	481596024 00	0.0 5
		3	5364	- 0.0040846 64	675	0.1344537 82	0.13853 8	1815424 200	481596024 00	0.0 6
		4	5422	0.0108128 26	720	0.0666666 67	0.05585 4	1292970 400	481596024 00	0.0 8
		5	5148	- 0.0505348 58	685	- 0.0486111 11	0.00192 4	4410344 400	481596024 00	0.0 8
		6	5296	0.0287490 29	565	- 0.1751824 82	- 0.20393 2	1816216 000	481596024 00	0.0 2
		7	5294	- 0.0003776	560	- 0.0088495	- 0.00847	8343410 00	481596024 00	0.0 4

			44		58	2			
	8	5386	0.0173781 64	590	0.0535714 29	0.03619 3	9728803 00	481596024 00	0.020 1
	9	5568	0.0337913 11	615	0.0423728 81	0.00858 2	8448330 00	481596024 00	0.017 2
SMR A	-1	5016		181 0					
	1	5215	0.0396730 46	169 5	- 0.0635359 12	- 0.10320 9	4901483 00	144267816 80	0.033 5
	2	5386	0.0327900 29	175 0	0.0324483 78	- 0.00034 2	7102821 00	144267816 80	0.049 4
	3	5364	- 0.0040846 64	175 5	0.0028571 43	0.00694 2	5231995 00	144267816 80	0.036 6
	4	5422	0.0108128 26	165 0	- 0.0598290 6	- 0.07064 2	2099043 00	144267816 80	0.014 0
	5	5148	- 0.0505348 58	141 5	- 0.1424242 42	- 0.09188 9	9355093 00	144267816 80	0.064 5
	6	5296	0.0287490 29	132 5	- 0.0636042 4	- 0.09235 3	2530496 00	144267816 80	0.017 0
	7	5294	- 0.0003776 44	131 0	- 0.0113207 55	- 0.01094 3	2603676 00	144267816 80	0.018 8
	8	5386	0.0173781 64	137 0	0.0458015 27	0.02842 3	2534199 00	144267816 80	0.017 6
	9	5568	0.0337913 11	134 0	- 0.0218978 1	- 0.05568 9	2652401 00	144267816 80	0.018 5

Lampiran 5
Output Uji Normalitas

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TVA_Sebelum_Tax_Amn nesty	.167	36	.012	.920	36	.013
TVA_Sesudah_Tax_Amn nesty	.177	36	.006	.864	36	.000
AR_Sebelum_Tax_Amn esty	.086	36	.200 [*]	.974	36	.558
AR_Sesudah_Tax_Amn esty	.098	36	.200 [*]	.972	36	.481

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
TVA_Sebelum_Tax_Amn esty	36	100.0%	0	0.0%	36	100.0%
TVA_Sesudah_Tax_Amn esty	36	100.0%	0	0.0%	36	100.0%
AR_Sebelum_Tax_Amn esty	36	100.0%	0	0.0%	36	100.0%
AR_Sesudah_Tax_Amn esty	36	100.0%	0	0.0%	36	100.0%

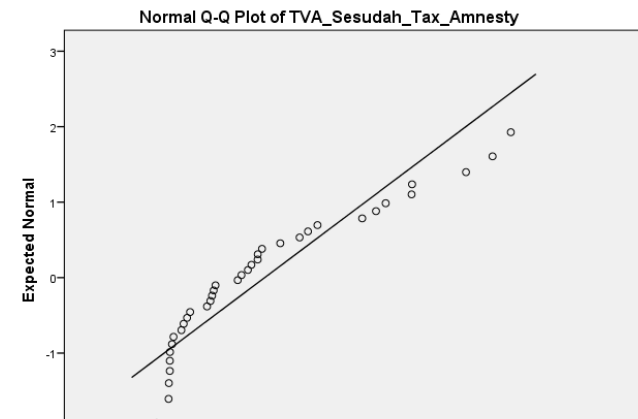
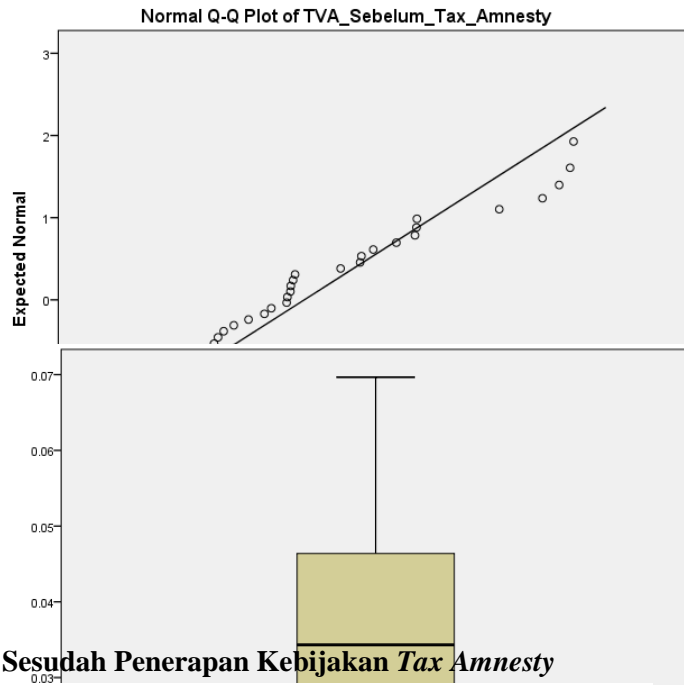
Descriptives

			Statistic	Std. Error
TVA_Sebelum_Tax_A mnesty	Mean		.03645	.002647
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	.03108	
		Upper Bound	.04182	
	5% Trimmed Mean		.03580	
	Median		.03433	
	Variance		.000	
	Std. Deviation		.015883	
	Minimum		.015	
	Maximum		.070	
	Range		.055	
	Interquartile Range		.023	
	Skewness		.741	.393
	Kurtosis		-.323	.768
TVA_Sesudah_Tax_A mnesty	Mean		.03930	.003845
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	.03150	
		Upper Bound	.04711	
	5% Trimmed Mean		.03758	
	Median		.03354	
	Variance		.001	
	Std. Deviation		.023068	
	Minimum		.015	

			Maximum	.096	
			Range	.081	
			Interquartile Range	.031	
			Skewness	1.063	.393
			Kurtosis	.144	.768
AR_Sebelum_Tax_Amnesty	Mean			.02794	.014571
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound		-.00164	
		Upper Bound		.05752	
	5% Trimmed Mean			.02939	
	Median			.03332	
	Variance			.008	
	Std. Deviation			.087428	
	Minimum			-.228	
	Maximum			.232	
	Range			.460	
	Interquartile Range			.103	
	Skewness			-.372	.393
	Kurtosis			1.494	.768
AR_Sesudah_Tax_Amnesty	Mean			-.03315	.010943
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound		-.05537	
		Upper Bound		-.01094	
	5% Trimmed Mean			-.03210	
	Median			-.02091	
	Variance			.004	
	Std. Deviation			.065656	
	Minimum			-.204	

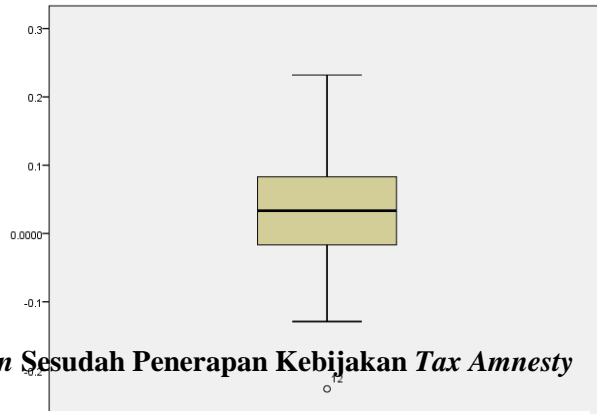
Maximum	.139	
Range	.342	
Interquartile Range	.093	
Skewness	-.232	.393
Kurtosis	1.027	.768

TVA Sebelum Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty*

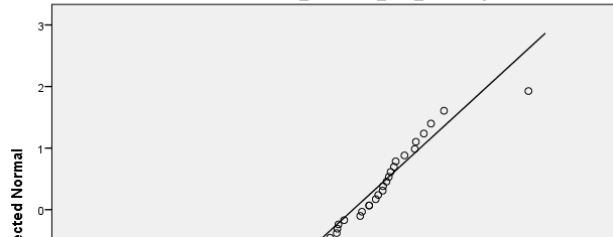




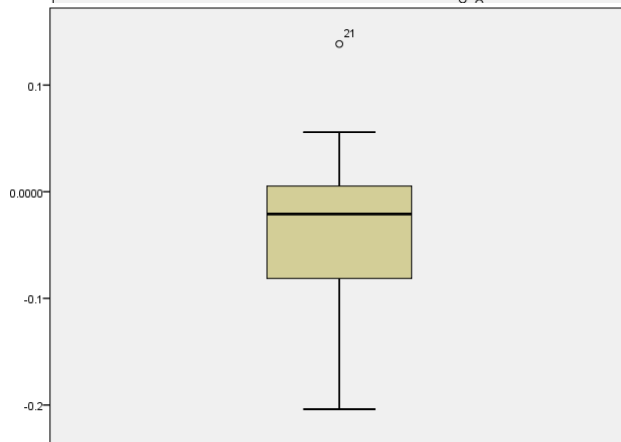
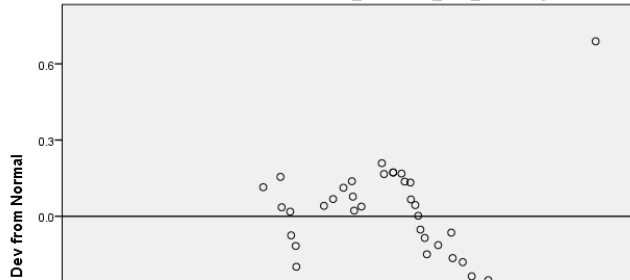
Abnormal Return Sesudah Penerapan Kebijakan Tax Amnesty



Normal Q-Q Plot of AR_Sesudah_Tax_Amnesty



Detrended Normal Q-Q Plot of AR_Sesudah_Tax_Amnesty



Lampiran 6
Output Uji Hipotesis

Notes

Output Created Comments		10-APR-2019 09:00
Input	Data	H:\Bismillah Skripsi Nyaris fix SPSS 6 new.sav DataSet1
	Active Dataset	
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	
Missing Value Handling	Definition of Missing	User defined missing values treated as missing.
	Cases Used	Statistics for each analysis a based on the cases with no missing or out-of-range data any variable in the analysis.
Syntax		T-TEST PAIRS=AR_Sebelum_Tax_A esty trans_TVA_Sebelum_Tax_A esty WITH AR_Sesudah_Tax_Amnesty trans_TVA_Sesudah_Tax_A esty (PAIRED) /CRITERIA=CI(.9500) /MISSING=ANALYSIS.

Resources	Processor Time	00:00:00.0
	Elapsed Time	00:00:00.0

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	trans_TVA_Sebelum_Tax_Amnesty	.18666	36	.040667	.006778
	trans_TVA_Sesudah_Tax_Amnesty	.19075	36	.054790	.009132

		Paired Differences					t	Df
		Mean	Std. Deviat ion	Std. Error Mea n	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower	Upper		
Pair 1	trans_TVA_Sebe lum_Tax_Amnest y- trans_TVA_Sesu dah_Tax_Amnes ty	.00408 6	.0527 96	.0087 99	-.021950	.013777	-.464	35

Paired Samples Test

	Paired Differences		t	c
	95% Confidence Interval of the Difference			
	Upper	Lower		

Pair 1	AR_Sebelum_Tax_Amnesty - AR_Sesudah_Tax_Amnesty	.095720	3.582
Pair 2	trans_TVA_Sebelum_Tax_Amne sty - trans_TVA_Sesudah_Tax_Amne sty	.013777	-.464

